

UNIVERSITÉ DE SHERBROOKE

Sommes consacrées à la gouvernance et fiabilité de l'information financière

par

Caroline Talbot

Thèse présentée à l'École de gestion

comme exigence partielle
du doctorat en administration (DBA)
offert conjointement par l'Université de Sherbrooke
et l'Université du Québec à Trois-Rivières

Août 2018

© Caroline Talbot, 2018

UNIVERSITÉ DE SHERBROOKE

École de gestion

Sommes consacrées à la gouvernance et fiabilité de l'information financière

Caroline Talbot

Cette thèse a été évaluée par un jury composé des personnes suivantes :

Mme Aurélie Desfleurs	Présidente du jury
Mme Sylvie Berthelot	co-directrice de recherche
M. Julien Bilodeau	co-directeur de recherche
Mme Josée St-Pierre	Représentante de l'UQTR
M. Yves Mard	Examineur externe
M. Ahmed Naciri	Examineur externe
M. François Dauphin	Représentant du milieu de pratique

SOMMAIRE

Notre thèse porte sur l'impact des sommes consacrées à certains mécanismes de gouvernance sur l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable des entreprises manufacturières cotées au Canada. Plus particulièrement, elle cherche à déterminer si le *montant* et la *forme* de l'investissement dans les structures de gouvernance contribuent à améliorer la fiabilité de l'information financière publiée en raison d'une gestion du résultat comptable moins importante.

Au cours des deux dernières décennies, les fraudes et manipulations comptables perpétrées par certains hauts dirigeants ont affecté la confiance qu'ont les investisseurs et les parties prenantes envers l'entreprise et l'information financière publiée. Dans le but de maintenir la confiance des investisseurs envers le marché financier canadien, le gouvernement a ratifié une série de règlements ayant pour but une meilleure divulgation de l'information financière, auxquels les entreprises doivent non seulement se soumettre, mais dont elles doivent également rendre compte dans leurs documents officiels, quitte même à privilégier la forme sur la substance. Par exemple, un conseil d'administration constitué de membres reconnus et de bonne réputation risque d'être perçu comme un mécanisme de meilleure qualité qu'un conseil constitué de membres moins prestigieux, et ce, même si ces derniers détiennent une expertise poussée et les diplômes appropriés. De plus, des membres renommés risquent d'être plus gourmands financièrement que des membres d'expérience moins reconnus. Dans cet ordre d'idée, bien que les autorités législatives prônent la transparence de l'information et exigent que soient divulguées les sommes versées aux dirigeants, il apparaît que les recommandations actuelles ne mettent pas en garde les entreprises et actionnaires des risques liés au *surinvestissement* en gouvernance, soit par l'embauche d'administrateurs ou d'un PDG de renom à fort prix, ou encore d'auditeurs de cabinets comptables réputés.

Une abondante littérature s'est intéressée aux caractéristiques des mécanismes de gouvernance, mais à notre connaissance, peu de travaux se sont penchés sur la façon dont les entreprises mettent en place ces mécanismes et sur les coûts parfois importants liés à leur implantation. Cette thèse traite donc de la gestion du résultat sous l'angle des sommes qui ont été consacrées à la gouvernance de l'entreprise. Précisément, l'objectif visé est de déterminer si l'importance des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance permet de limiter l'ampleur de la gestion du résultat comptable.

Dans le cadre de notre travail, nous nous situons dans le paradigme positiviste et nous utilisons l'approche hypothético-déductive. Cette dernière puise, à partir de la littérature, dans des théories existantes et des travaux empiriques réalisés antérieurement dans le but de répondre aux questions qui émergent sur le terrain. Les données quantitatives ont été recueillies sur une période de trois ans et proviennent de documents officiels publiés par les entreprises. Le processus d'analyse des données a été réalisé en plusieurs étapes. Il a fallu débiter par déterminer l'ampleur de la gestion du résultat comptable en estimant les courus discrétionnaires en se basant sur les modèles d'estimation de travaux antérieurs. Ensuite, les résultats de ces estimations ont été utilisés dans nos modèles de régressions visant à déterminer l'existence d'un lien entre les sommes consacrées à la gouvernance et l'ampleur du résultat comptable.

Cette thèse a permis de quantifier l'effort financier des entreprises dans l'établissement de leurs mécanismes de gouvernance et de démontrer le poids relatif de leur coût pour les entreprises. Aussi, nous avons démontré qu'au mieux, les sommes consacrées à la gouvernance ne permettent que de limiter marginalement l'ampleur de la gestion du résultat comptable. Bien que la divulgation de ces sommes ait été effectuée dans un but d'améliorer la transparence entre l'entreprise et l'actionnaire, elle n'est pas (ou marginalement) liée à la fiabilité de l'information financière. Ces résultats permettent d'informer les autorités législatives et organismes dont le rôle est de protéger les investisseurs, la profession comptable, les entreprises, leurs actionnaires et leurs parties prenantes, du coût de certains mécanismes de gouvernance dont les

détails de leur composition doivent être divulgués. De plus, ils permettent d'évaluer le bien-fondé des règlements 52-102 sur les obligations d'information continue et 52-110 sur le comité d'audit de l'Autorité des marchés financiers et mettent en garde les entreprises et ultimement leurs actionnaires des coûts associés à l'application de ces règlements.

RÉSUMÉ

Sommes consacrées à la gouvernance et fiabilité de l'information financière

Notre thèse cherche à déterminer si les sommes consacrées à la gouvernance permettent de limiter l'ampleur de la gestion du résultat comptable chez les entreprises manufacturières canadiennes.

Les données quantitatives ont été recueillies sur une période de trois ans et proviennent de documents officiels publiés par les entreprises. De nature quantitative, cette thèse estime l'ampleur de la gestion du résultat des entreprises manufacturières canadiennes et décrit le poids relatif des sommes consacrées à la gouvernance pour ces entreprises. Les résultats générés par cette thèse montrent qu'au mieux, les sommes consacrées à la gouvernance ne permettent que de limiter marginalement l'ampleur de la gestion du résultat comptable. Bien que la divulgation de ces sommes ait été effectuée dans un but d'améliorer la transparence entre l'entreprise et l'actionnaire, elle n'est pas (ou marginalement) liée à la fiabilité de l'information financière.

Mots clés (7) : conseil d'administration, gestion du résultat, gouvernance, honoraires d'audit, manufacturier, rémunération PDG, théorie d'agence.

ABSTRACT

Financial resources devoted to governance mechanisms and earnings management

Our thesis examines whether the financial resources devoted to governance mechanisms makes it possible to limit the extent of earnings management for Canadian manufacturing companies.

Quantitative data were collected over a period of three years from official financial documents published by Canadian manufacturing companies. This thesis, which is quantitative in nature, estimates the extent of earnings management and describes the relative importance of the amounts spent on governance mechanisms for these companies. The results generated by this thesis show that, at best, the financial resources devoted to governance only serve to limit marginally the extent of earnings management. Although the disclosure of these amounts was made for the purpose of improving transparency between the company and the shareholder, it is not (or marginally) related to the reliability of the financial information.

Keywords (7) : board of directors, earning management, governance, audit fees, manufacturing, CEO compensation, agency theory.

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE	3
RÉSUMÉ	6
ABSTRACT	7
LISTE DES TABLEAUX	12
LISTE DES FIGURES	14
LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES ET ACRONYMES	17
REMERCIEMENTS	17
INTRODUCTION	19
PREMIER CHAPITRE - PROBLÉMATIQUE MANAGÉRIALE	23
1. DÉRAPAGES DE LA GOUVERNANCE	23
1.1 Rôles de la gouvernance	26
1.2 Pressions du monde financier pour consacrer des sommes financières en gouvernance.....	26
1.3 Qualité de l'information financière.....	28
1.4 Observations	29
1.5 Spécificités du marché canadien.....	32
1.6 Problématique managériale.....	32
2. PRÉSENTATION DES QUESTIONS DE RECHERCHE À L'ÉTUDE.....	36
3. PRINCIPALES CONTRIBUTIONS DE LA THÈSE	38
DEUXIÈME CHAPITRE - CADRE THÉORIQUE	43
1. PREMIERE PARTIE – LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	43
1.1 Genèse et concept de la gouvernance d'entreprise.....	44
1.2 Définitions de la gouvernance d'entreprise.....	46
1.2.1 <i>La gouvernance selon les chercheurs</i>	46

1.2.2	<i>La gouvernance selon les organismes réglementaires</i>	48
1.3	Typologie des mécanismes de gouvernance	50
1.4	Cadre théorique de la gouvernance d'entreprise	54
1.4.1	<i>Premier courant de recherche empirique : le courant d'origine contractuelle - discipliner le dirigeant</i>	55
1.4.2	<i>Deuxième contexte de recherche empirique : le courant d'origine cognitive – le processus de création de valeur</i>	65
1.4.3	<i>Courant d'origine comportementale</i>	71
1.5	Création de guides de bonnes pratiques	74
1.6	Taille de l'entreprise et gouvernance	75
1.7	Gouvernance d'entreprise au Canada	76
1.7.1	<i>Évolution de la gouvernance au Canada</i>	77
1.8	Relation des mécanismes de gouvernance avec les sommes qui leur sont consacrées	78
1.8.1	<i>Le conseil d'administration</i>	79
1.8.2	<i>La rémunération du PDG et des administrateurs</i>	89
1.8.3	<i>La structure de financement</i>	96
1.9	Autres déterminants des sommes investies en gouvernance	102
1.9.1	<i>Les (autres) déterminants de la rémunération du conseil d'administration</i>	102
1.9.2	<i>Les (autres) déterminants de la rémunération du PDG</i>	105
1.9.3	<i>Les déterminants de l'importance des honoraires versés aux auditeurs</i>	107
1.10	Montants consacrés à la gouvernance	110
1.11	Conclusion de la première partie	111
2.	DEUXIÈME PARTIE : LA GESTION DU RÉSULTAT COMPTABLE	112
2.1	Définitions de la gestion du résultat	112
2.2	Déterminants et caractéristiques de la gouvernance des entreprises qui manipulent leurs états financiers	115
2.3	Cadre conceptuel, questions de recherche et hypothèses	115
2.3.1	<i>Les indices de gouvernance et la gestion du résultat comptable</i>	117

2.3.2	<i>Les mécanismes de gouvernance spécifiques et la gestion du résultat comptable</i>	118
2.4	Modèle intégrateur et hypothèses	124
TROISIÈME CHAPITRE : MÉTHODOLOGIE		127
1.	POSITIONNEMENT ÉPISTÉMOLOGIQUE	127
2.	CHOIX MÉTHODOLOGIQUE	127
2.1	Choix du secteur à l'étude	128
2.2	Caractérisation de l'objet de recherche : l'entreprise manufacturière canadienne	129
2.3	Sélection et description de l'échantillon	130
3.	MODÈLES DE RÉGRESSION ET MESURE DES VARIABLES	133
3.1	Premier modèle de régression (H1, H2 et H3)	133
3.2	Deuxième modèle de régression (H1.1 et H1.2)	135
3.3	Mesures des coûts de la gouvernance $SPDG_{it}$, SCA_{it} , $SAUD_{it}$	136
3.4	Mesures de la gestion du résultat comptable	138
3.5	Utilisation de courus discrétionnaires CD_{it} :	138
3.5.1	<i>Estimation des courus non-discrétionnaires CND_{it}</i>	140
3.5.2	<i>Calcul des courus discrétionnaires CD_{it}</i>	142
3.6	Test du taux de roulement des actifs / marge bénéficiaire $JANSEN_{it}$	142
3.6.1	<i>Les variables de contrôle :</i>	145
QUATRIÈME CHAPITRE – RÉSULTATS ET ANALYSES		151
1.	STATISTIQUES DESCRIPTIVES DE L'ÉCHANTILLON	151
1.1	Profil du conseil d'administration	154
1.2	Rémunération du PDG	159
1.3	Profil de l'auditeur et du comité d'audit de l'entreprise, années 2011-2013	164
1.4	Sommes consacrées à la gouvernance selon la taille de l'entreprise	167
2.	LA GESTION DU RÉSULTAT COMPTABLE CHEZ LES ENTREPRISES MANUFACTURIÈRES CANADIENNES	170

2.1	La détection de la gestion du résultat selon les méthodes de coursus discrétionnaires	170
2.1.1	<i>Statistiques descriptives</i>	172
2.2	Test diagnostique JANSEN _{it}	180
2.2.1	<i>Statistiques descriptives</i>	181
3.	Analyses empiriques.....	183
3.1	Tests de comparaison de moyennes	183
3.2	Tableaux de contingence et tests du Chi-deux - méthode JANSEN _{it}	187
3.3	Analyses multivariées.....	193
3.3.1	<i>Tests supplémentaires : analyses qui prennent en considération la taille de l'entreprise</i>	209
3.4	Analyses multivariées du deuxième modèle de régression	210
3.4.1	<i>Tests supplémentaires : régressions qui prennent en considération le sens de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 2)</i>	214
3.5	Régression logistique du premier modèle de régression avec la variable dépendante JANSEN _{it}	222
CINQUIÈME CHAPITRE : CONCLUSION GÉNÉRALE.....		224
1.	CONTRIBUTIONS DE LA THÈSE.....	226
2.	RECOMMANDATIONS	228
3.	LIMITES DE LA THÈSE	231
4.	TRAVAUX FUTURS	232
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....		234

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	Modèle institutionnel (DiMaggio et Powell, 1983).....	72
Tableau 2	Sommaire des déterminants aux sommes consacrées à la gouvernance et leurs liens avec la gestion du résultat comptable	80
Tableau 3	Composantes – rémunération du PDG	90
Tableau 4	Composantes – rémunération des administrateurs	94
Tableau 5	Constitution de l'échantillon total	131
Tableau 6	Constitution de l'échantillon par sous-secteur et par année	132
Tableau 7	Résumé des variables utilisées dans les modèles de régression	134
Tableau 8	Caractéristiques générales des entreprises constituant l'échantillon	152
Tableau 9	Données financières des entreprises de l'échantillon, selon le sous-secteur, années 2011-2013	153
Tableau 10	Données financières des entreprises de l'échantillon, par année	154
Tableau 11	Caractéristiques du conseil d'administration, années 2011-2013	156
Tableau 12	Caractéristiques du conseil d'administration, selon le sous-secteur, années 2011-2013	158
Tableau 13	Évolution des caractéristiques du conseil d'administration, années 2011-2013	159
Tableau 14	Rémunération du PDG, années 2011-2013	160
Tableau 15	Rémunération du PDG, selon le sous-secteur, années 2011-2013 ...	162
Tableau 16	Évolution de la rémunération du PDG, années 2011-2013	163
Tableau 17	Profil et rémunération de la fonction audit, années 2011-2013	166
Tableau 18	Profil et rémunération de la fonction audit, selon le sous-secteur, années 2011-2013	166
Tableau 19	Évolution du profil et de la rémunération de la fonction audit, années 2011-2013	167
Tableau 20A	Résumé de l'effort financier des entreprises manufacturières canadiennes selon l'importance du chiffre d'affaires.....	168
Tableau 20B	Résumé de l'effort financier au prorata des actifs totaux des entreprises manufacturières canadiennes selon l'importance du chiffre d'affaires	169

LISTE DES TABLEAUX (suite)

Tableau 21	Estimation des courus totaux et discrétionnaires, statistiques descriptives, années 2011-2013.....	174
Tableau 22A	Modèles d'estimation des courus discrétionnaires en valeurs absolues, corrélations de Pearson.....	176
Tableau 22B	Modèles d'estimation des courus discrétionnaires, corrélations de Pearson.....	176
Tableau 23	Corrélations de Pearson.....	178
Tableau 24	Statistiques descriptives de la méthode JANSSEN _{it} et comparaison avec les méthodes des courus discrétionnaires, années 2011-2013 .	182
Tableau 25	Statistiques descriptives de la méthode JANSSEN _{it} et comparaison avec les méthodes des courus discrétionnaires, par année	183
Tableau 26	Test de comparaison de moyennes selon le mécanisme de gouvernance, en valeurs réelles.....	185
Tableau 27	Test de comparaison de moyennes selon le mécanisme de gouvernance, en valeurs absolues	187
Tableau 28	Tableaux de contingence du test diagnostique de JANSSEN _{it}	190
Tableau 29	Tests du Chi-deux.....	193
Tableau 30	Régressions linéaires selon le modèle d'estimation de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1).....	197
Tableau 31	Régressions linéaires selon le modèle d'estimation de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 2).....	211
Tableau 32	Régressions linéaires qui prennent en considération le sens de la gestion du résultat (modèle de régression 2).....	216

LISTE DES FIGURES

Figure 1	Présentation de notre question de recherche principale	37
Figure 2	Classification des mécanismes de gouvernance.....	51
Figure 3	Cadre théorique de la gouvernance d'entreprise : discipliner le dirigeant	56
Figure 4	Méta-modèle élargi de gouvernance et de l'espace discrétionnaire: Le cas de l'entreprise mature œuvrant dans un secteur traditionnel	67
Figure 5	Méta-modèle élargi de gouvernance et de l'espace discrétionnaire: Le cas de l'entreprise en croissance et/ou œuvrant dans un secteur en turbulence.....	69
Figure 6	Typologie des irrégularités comptables.....	113
Figure 7	Modèle intégrateur – lien entre les sommes consacrées à la gouvernance et la gestion du résultat comptable.....	126

LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES ET ACRONYMES

CCGG	<i>Canadian Coallition of Good Governance</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i> ou Chef des services financiers
CVMO	Commissions des valeurs mobilières de l'Ontario
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i> ou bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement
GMI	Governance metrics international
ICCA	Institut canadien des comptables agréés
IDC	<i>Institute of Corporate Directors</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> ou Normes internationales d'information financière
ISS	International shareholders services
LCSA	Loi canadienne des sociétés par actions
LSAQ	Loi sur les sociétés par actions
MEDAC	Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
PDG	Président-directeur général
PME	Petites et moyennes entreprises
ROA	<i>Return on asset</i> ou retour sur l'actif
ROB	Report on business du Globe and Mail.
ROE	<i>Return on equity</i> ou rentabilité des capitaux propres
SCIAN	Système de classification des industries de l'Amérique du Nord
SEDAR	Système électronique de données, d'analyse et de recherche

**LISTE DES ABRÉVIATIONS,
SIGLES ET ACRONYMES (suite)**

SIC	Standard Industrial classification
TSX	Toronto stock exchange
UADA	Unité d'actions différées d'administrateur

REMERCIEMENTS

À l'issue de la finalisation de cet imposant projet qu'est la thèse elle-même, je demeure convaincue que le travail de rédaction est loin d'être un travail de solitaire. Jamais je n'aurais pu effectuer ce travail sans l'aide précieuse et le soutien moral d'un bon nombre de personnes qui me sont chères. J'en profite donc pour vous rendre hommage, bien humblement, et vous remercier de votre appui tout au long de ces cinq dernières années qui, malgré tout, ont passé à la vitesse de l'éclair.

J'en profite tout d'abord pour remercier ma co-directrice de thèse, P^{re} Sylvie Berthelot, pour la grande confiance qu'elle m'a accordée en acceptant de m'encadrer pour ce travail doctoral. *Chère Sylvie, ça aura été un privilège de pouvoir travailler, discuter, et surtout apprendre avec une chercheuse de ton envergure. Sache que j'ai apprécié ta grande disponibilité ainsi que ta générosité au niveau des commentaires et des suggestions d'améliorations dont tu m'as fait part!* J'aimerais aussi remercier P^r Julien Bilodeau, mon co-directeur de thèse, pour la grande qualité des commentaires qu'il m'a soumis lors des lectures des multiples projets, séminaires, articles et aussi pour chaque chapitre de la thèse. *Cher Julien, je te suis reconnaissante d'avoir accepté de m'avoir suivie et encadrée dans ma folle aventure d'études doctorales!* Aux P^{res} St-Pierre et Desfleurs ainsi qu'au P^r Naciri et à Monsieur Dauphin qui m'ont fait l'honneur de participer au jury de soutenance, je vous remercie sincèrement. À ma cousine Sophie, pour la qualité du travail de correction linguistique que tu as effectué.

Un projet de cette ampleur ne peut être possible sans le support de ma famille et de mes proches. J'en profite pour remercier tout d'abord les deux grands amours de ma vie : mes enfants et mon mari. *Andréanne et Julien, votre présence près de moi et votre amour immuable m'ont donné la force de continuer et de terminer l'un des plus grands projets de ma vie. Je vous souhaite de toujours aller au bout de vos rêves, c'est ce qui donne un sens à notre vie.* À mon amour des 23 dernières années, *Stéphan, ta*

patience (!!) et ta présence m'ont donné la force de continuer, même lors des périodes les plus difficiles. Je sais que tu n'as pas toujours compris pourquoi je tenais tant à ce projet, pourquoi j'ai (trop) souvent préféré travailler un peu plus tard. Tu es demeuré là, malgré tout. Sache que je t'en serai toujours reconnaissante. À mes parents, Lisette et Jean-Roger, pour votre amour inconditionnel.

J'en profite aussi pour remercier mes amies et amis qui m'ont vue travailler sur ce projet, maintes et maintes fois à l'aréna, lors des pratiques de hockey ou encore entre deux matchs de tournoi. Un merci plus particulier à celles que j'ai délaissées lors des traditionnels 5 à 7, soirées diverses ou déjeuners CA afin « d'avancer ma thèse ». Merci d'être dans ma vie mes chères amies. *Si je n'ai pas été aussi disponible que j'aurais dû, sachez que je vais me reprendre !!*

Finalement, je ne peux terminer sans avoir une pensée pour plusieurs collègues et organismes. Particulièrement, j'aimerais remercier P^{re} Anne-Marie Robert qui m'a enseigné l'art de la méthodologie et qui m'a ouvert les portes pour entreprendre mes études doctorales; Mme Sylvie Béquet de l'Université Bishop's qui m'a donné un bon coup de main avec la base de données; Mme Nathalie Hivert, ma chère ex-collègue de l'Université Bishop's, qui a facilité mon horaire de charges de cours et qui demeure une grande amie. J'aimerais aussi remercier tous mes collègues de l'ESG de l'Université du Québec à Montréal pour leur compréhension et leur soutien. J'aimerais aussi remercier l'Ordre des comptables professionnels agréés, l'Université Bishop's ainsi que l'ESG-UQAM pour le financement dont j'ai bénéficié. Le côté financier étant souvent un frein à l'entrepreneuriat d'études doctorales, sachez que votre contribution aura facilité l'atteinte de mon but.

À tous ceux qui ont été, directement ou indirectement impliqués dans cette thèse, je vous remercie également.

INTRODUCTION

Notre thèse analyse l'impact des sommes consacrées à certains mécanismes de gouvernance sur l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable des entreprises manufacturières cotées au Canada. Plus particulièrement, elle cherche à déterminer si le *montant* et la *forme* de l'investissement dans les structures de gouvernance contribuent à améliorer la fiabilité de l'information financière publiée en raison d'une gestion du résultat comptable moins importante.

Dans la dynamique actuelle des marchés financiers et compte tenu des grands bouleversements engendrés par plusieurs scandales financiers et faillites d'envergure au cours des deux dernières décennies, disposer d'une information financière de qualité est une nécessité pour l'investisseur et les acteurs des marchés financiers. En effet, les fraudes et manipulations comptables perpétrées par certains hauts dirigeants ont affecté la confiance qu'ont les investisseurs et les parties prenantes envers l'entreprise et l'information financière publiée. Au cours des années 1990, les divers organismes réglementaires chargés de protéger les investisseurs ont publié des guides de bonnes pratiques en matière de gouvernance afin d'inciter les entreprises à améliorer leurs contrôles et pratiques et à favoriser la publication d'une information financière de qualité, exempte de fraudes et de malversations comptables visant à induire en erreur l'investisseur ou à rendre l'information comptable moins transparente. En réponse à l'attention grandissante du marché financier envers la gouvernance et pour se conformer aux recommandations des organismes réglementaires et rétablir le lien de confiance avec les investisseurs et parties prenantes, les entreprises ont alors implanté plusieurs mécanismes de gouvernance ayant comme objectifs l'augmentation de valeur pour l'actionnaire et la surveillance des dirigeants.

En outre, plusieurs entreprises désirant gagner en légitimité ou se conformer aux pressions sociales qui valorisent un système de gouvernance plus fiable peuvent tenter d'attirer des administrateurs et des dirigeants de renom avec des ententes de

rémunération plus généreuses et des contrats qui lient la rémunération du haut dirigeant à la performance de l'entreprise. Elles peuvent aussi privilégier l'embauche d'auditeurs de renom, à des tarifs potentiellement plus élevés que ceux d'un cabinet de moindre envergure, toujours dans le but de donner davantage de crédibilité à l'information financière publiée. C'est ainsi que, dans le but d'améliorer la transparence et d'informer l'investisseur de l'ampleur et de la forme des montants qui sont versés aux personnes et aux professionnels chargés de veiller à sa protection, les règlements 52-102 et 52-110 de l'Autorité des marchés financiers demande désormais aux entreprises cotées de publier dans leur circulaire annuelle l'information concernant la rémunération du PDG et des administrateurs ainsi que les sommes versées aux auditeurs.

Cet intérêt pour la gouvernance, encouragé par le marché financier en général, favorise non seulement la *présence* de structures de gouvernance, mais aussi la *qualité* des mécanismes, sans toutefois déterminer *de quoi* ou *par qui* doit être constitué un mécanisme pour être de qualité. En effet, un conseil d'administration constitué de membres reconnus et de bonne réputation risque d'être perçu comme un mécanisme de meilleure qualité qu'un conseil constitué de membres moins prestigieux, et ce, même si ces derniers détiennent une expertise poussée et les diplômes appropriés. Par contre, des membres renommés risquent d'être plus gourmands financièrement que des membres d'expérience moins reconnus. Dans cet ordre d'idée, bien que les autorités législatives prônent la transparence de l'information et exigent que soient divulguées les sommes versées aux dirigeants, il apparaît que les recommandations actuelles ne mettent pas en garde les entreprises et actionnaires des risques liés au *surinvestissement* en gouvernance, soit par l'embauche d'administrateurs ou d'un PDG de renom à fort prix, ou encore d'auditeurs de cabinets comptables réputés. Considérant que la compétition du marché des dirigeants influence les montants qui doivent être versés à un PDG ou à un administrateur chevronné, attirer au sein d'une entreprise des gens de renom exige probablement des sommes dont ne disposent peut-être pas toutes les entreprises ou des sommes qui risquent d'accaparer une part importante du profit généré par l'entreprise, si bien que les bénéfices distribués aux actionnaires risquent d'être moindres. Tout

compte fait, déboursier des sommes importantes pour des professionnels ou des cabinets de renom contribue-t-il réellement à améliorer la gouvernance d'une entreprise et favorise-t-il la publication d'états financiers plus transparents et plus fiables?

Cette thèse vise à apporter une contribution utile aux autorités législatives et aux organismes dont le rôle est de protéger les actionnaires et les parties prenantes des entreprises cotées en analysant les sommes consacrées par les entreprises aux mécanismes de gouvernance. Plus particulièrement, celle-ci cherche à déterminer si les sommes consacrées à la gouvernance sous forme de rémunération aux membres du conseil d'administration, de rémunération incitative du PDG et de versement d'honoraires élevés aux auditeurs de grands cabinets, trois mécanismes de gouvernance considérés comme de « bonnes pratiques » dans la littérature professionnelle et scientifique, augmentent la fiabilité de l'information financière que publient les entreprises cotées du secteur manufacturier canadien.

Notre thèse est constituée de cinq chapitres. Le premier expose la problématique managériale à l'étude. Le deuxième contient une recension des divers articles pertinents à l'étude de notre problématique, soit la littérature sur la gouvernance d'entreprise et celle qui traite de la gestion du résultat comptable, l'une des perspectives de la qualité de l'information financière, soit sa fiabilité. L'analyse et l'examen de ces divers documents nous ont permis de construire notre cadre conceptuel et de constater la carence de travaux traitant des sommes investies en gouvernance. En effet, il existe plusieurs travaux qui abordent la gouvernance d'entreprise, tant sur les plans de la présence que de l'efficacité des mécanismes, mais aucun, à notre connaissance, qui s'intéresse réellement à l'importance des ressources financières consacrées à la gouvernance. L'importance des montants consacrés à l'embauche de professionnels et de cabinets chargés de veiller à la protection des actionnaires ainsi que l'absence d'études qui analysent la relation entre l'effort financier des entreprises consacré à leurs activités de gouvernance et la fiabilité de l'information financière justifient l'intérêt à étudier ce domaine.

Étant donné nos visées pragmatiques et le peu d'écrits sur les sommes consacrées à la gouvernance, nous avons opté pour une approche de recherche quantitative, soit la collecte de données sur l'information financière et la gouvernance de l'entreprise contenues dans les rapports financiers officiels. L'approche méthodologique ainsi que les justifications qui ont guidé le choix de notre échantillon vers les entreprises manufacturières cotées au Canada sont présentées au chapitre trois.

Le quatrième chapitre présente les résultats et l'analyse des données qui ont été recueillies par la revue du contenu des divers rapports financiers publiés sur SEDAR ainsi que dans les bases de données *YCharts* et *FPInfomart*. Finalement, le cinquième et dernier chapitre expose les conclusions et recommandations pratiques de notre thèse ainsi que leurs limites respectives.

PREMIER CHAPITRE PROBLÉMATIQUE MANAGÉRIALE

1. DÉRAPAGES DE LA GOUVERNANCE

À la suite des grands scandales financiers qui ont secoué le monde économique, les mécanismes de gouvernance, jusqu'alors perçus comme les gardiens et les défenseurs de la rigueur financière et de la transparence, vivent aujourd'hui une crise de légitimité. En effet, qu'ils soient dus à des erreurs comptables, à une gestion du résultat ou à de la fraude, les scandales des deux dernières décennies ont eu des conséquences importantes sur les marchés financiers ainsi que sur l'ensemble des parties prenantes¹. Bien que des structures de gouvernance existaient chez plusieurs entreprises, leur mise en place et leur application résultaient d'initiatives volontaires d'entreprises soucieuses de protéger leurs actionnaires. Ainsi, en raison de la publication d'une information financière douteuse qui s'éloigne de la réalité financière, du manque d'uniformité en ce qui touche la présence et la forme des mécanismes de gouvernance, de l'opportunisme des hauts dirigeants, de l'incompétence de certains administrateurs et du laxisme de certains auditeurs, le lien de confiance a été fragilisé.

On parle de fraude lorsque les pratiques de gestion du résultat comptable sont non conformes aux règles et lorsque l'intention de tromper les utilisateurs des rapports financiers est a priori manifeste (Smaili, 2006). Bien que les cas de fraudes commises par les hauts dirigeants soient relativement rares, ils demeurent largement médiatisés et entraînent des pertes financières importantes tant chez l'investisseur que chez les autres parties prenantes (Magnan et Cormier, 2009). On peut penser à Xerox en 2000 où 3 milliards de revenus ont été comptabilisés trop rapidement (*Le Devoir*, 2002), à Worldcom en 2002 où l'entreprise a gonflé ses actifs grâce au renversement de réserves

¹ Nous référons à la définition donnée par le Stanford Research Institute (1963) et traduite par Mullenbach (2007) où les parties prenantes (*stakeholders*) sont « une personne ou un groupe de personnes sans le soutien desquels l'entreprise cesserait d'exister, c'est-à-dire, d'après la liste d'origine, les actionnaires, les employés, les consommateurs, les fournisseurs, les détenteurs de capitaux et la société »

douteuses pour une somme de près de 11 milliards surestimant du même coup le bénéfice (CPA Canada, 2015), ou encore à Lehman Brothers en 2008 où des prêts d'une valeur de 50 milliards ont été empruntés en échange d'actifs surévalués, le temps de déposer le bilan, pour ensuite être rachetés quelques jours plus tard (*Ibid.*, 2015).

L'annonce d'une fraude comptable a des conséquences importantes non seulement pour l'entreprise et ses intervenants, mais aussi pour le marché financier en général. Le lien de confiance qu'entretiennent les investisseurs et l'ensemble des parties prenantes envers l'entreprise et le marché financier en général s'en trouve alors fragilisé. Plus précisément, c'est la compétence, le professionnalisme et la vigilance des organismes et des professionnels responsables de la protection des investisseurs – comme le conseil d'administration, le comité d'audit, les analystes financiers, la profession comptable et les autorités des marchés financiers – qui sont remis en cause. À ces conséquences d'ordre réputationnel s'ajoutent les pertes financières, dont la chute de la capitalisation boursière pour les investisseurs et partenaires de l'entreprise, ainsi que les coûts socioéconomiques, comme les pertes d'emploi (si l'entreprise doit cesser ses opérations² ou déclarer faillite) suivant l'annonce d'une fraude commise par ses hauts dirigeants (Magnan et Cormier, 2009) ou encore les pertes encourues par les gouvernements lorsque la fraude vise la réduction des impacts fiscaux par des pratiques illégales.

Bien que généralement les cas de fraudes soient ceux qui attirent l'attention médiatique, d'autres types d'altérations, qui en substance respectent les principes comptables, se retrouvent aussi dans l'information financière publiée par les entreprises. On parle de gestion du résultat comptable lorsque, sans enfreindre les principes comptables ni les lois, le haut dirigeant utilise sa latitude discrétionnaire afin de modifier le contenu et la présentation de l'information financière publiée (Stolowy et Breton, 2003). L'exercice du pouvoir discrétionnaire des hauts dirigeants en ce qui concerne la

² Selon Magnan et Cormier (2009), une entreprise dont la direction est impliquée dans une fraude disparaît la plupart du temps.

présentation et le contenu de l'information financière contribue à rendre cette dernière moins transparente, moins neutre et par le fait même, moins fiable. Une étude effectuée en 2016 par les chercheurs Dichev, Graham, Harvey et Rajgopal (2017) mentionne que selon les directeurs des finances³, 20 % des entreprises américaines cotées en bourse gèrent délibérément leurs résultats comptables, et ce, même s'ils disent suivre les normes comptables américaines. En ce qui a trait aux entreprises privées américaines, ce pourcentage atteint 30 %. Toujours selon cette étude, le montant moyen représentant les manipulations comptables représente environ 10 % du bénéfice net des entreprises et dans les deux tiers des cas, cette gestion du résultat est positive et augmente le bénéfice publié. Dans le tiers restant, c'est plutôt une gestion du résultat négative qui réduit le bénéfice. Comme cette étude a été réalisée en contexte américain où le risque lié aux litiges est important et se veut en quelque sorte un frein à la gestion du résultat, nous pouvons émettre l'hypothèse que la propension à gérer le résultat comptable pourrait être plus élevé au Canada qu'aux États-Unis en raison du climat légal moins litigieux.

Contrairement à la fraude, qui est généralement très médiatisée et a des conséquences financières directes importantes pour l'entreprise, l'investisseur et les parties prenantes, l'impact de la gestion du résultat comptable est souvent, a priori, moins visible et plus difficile à identifier et à évaluer, car elle est effectuée dans un contexte d'asymétrie de l'information où le dirigeant utilise sa latitude discrétionnaire pour présenter les résultats financiers en fonction de ses propres intérêts. Par exemple, les dirigeants peuvent effectuer une gestion du résultat comptable dans un contexte bienveillant pour l'entreprise où elle peut faciliter la création de valeur pour l'actionnaire par la réduction du coût du capital obtenue en respectant les clauses restrictives des contrats de dettes (Watts et Zimmerman, 1986), par la minimisation des coûts politiques (Jones, 1991) ou par la minimisation des coûts de financement (DeFond et Jiambalvo, 1994; Bushee, 1998). À l'opposé, la gestion du résultat comptable peut aussi favoriser une mauvaise allocation des ressources et ainsi freiner le développement économique.

³ Ou chef des services financiers (*Chief Financial Officer* [CFO]).

Elle peut influencer le cours de l'action lors d'une introduction en Bourse (Magnan et Cormier, 1997) et l'évaluation de la performance de l'équipe de la haute direction (Fudenberg et Tirole, 1995; Healy, 1985), et peut mener à une certaine expropriation des ressources de l'entreprise dont les hauts dirigeants sont rétribués selon un contrat de rémunération basé sur la performance financière (Schipper et Vincent, 2003).

1.1 Rôles de la gouvernance

Il n'existe pas de définition universelle du concept de gouvernance d'entreprise. Selon la provenance et la perspective de l'auteur de la définition, le rôle conféré à la gouvernance et à ses mécanismes diffère. La littérature scientifique et les écrits professionnels confèrent deux rôles importants à la gouvernance : les responsabilités d'ordre stratégiques et de gestion des risques dans un contexte de création de valeur pour l'entreprise et pour l'ensemble des parties prenantes (Broshko et Li, 2006); les responsabilités de surveillance et de transparence où les actions des dirigeants sont encadrées afin de diminuer l'ampleur des comportements déviants (Charreaux, 1997) et où des mécanismes sont mis en place afin de produire de l'information fiable pour réduire l'asymétrie de l'information entre l'entreprise et les parties prenantes (CCGG, 2005). C'est au niveau de cette responsabilité que s'articule la problématique de gestion du résultat comptable.

1.2 Pressions du monde financier pour consacrer des sommes financières en gouvernance

Pour les raisons énoncées antérieurement, et en guise de réponse à la vague de scandales financiers survenus principalement aux États-Unis, le gouvernement américain, conscient de la latitude discrétionnaire détenue par les cadres supérieurs quant à leurs choix comptables, a réagi en adoptant la loi Sarbanes-Oxley en 2002. Cette loi vise à protéger les investisseurs contre les risques de fraude et de conflits d'intérêts, à augmenter la transparence de l'information financière et à rétablir la confiance des utilisateurs des états financiers (Kandou et Cormier, 2016). Plus particulièrement, cette

loi recommande l'implantation de divers mécanismes de contrôle internes, précise le rôle de surveillance des conseils d'administration et des comités d'audit et se prononce sur l'indépendance et la compétence des membres des conseils et des auditeurs externes. Au Canada, la Bourse de Toronto a été parmi les premières institutions à publier des lignes directrices en matière de gouvernement d'entreprise, à la suite de la publication des rapports Dey, en 1994, et Saucier, en 2001 (CSA, 2009). Le but visé est légitime : forcer les entreprises à adopter de saines pratiques de gouvernance pour réduire les comportements déviants des dirigeants, protéger l'actionnaire de même que l'ensemble des parties prenantes de l'organisation, favoriser la transparence lors de la publication de l'information financière et, ainsi, maintenir le lien de confiance avec l'entreprise.

Les hauts dirigeants et administrateurs des entreprises ont une grande part de responsabilité dans le maintien de ce lien de confiance envers l'ensemble des parties prenantes, que ce soit par la démonstration d'une gestion saine visant à créer de la valeur pour l'entreprise, assurant ainsi sa pérennité, ou par le respect des notions de transparence et d'imputabilité. C'est pourquoi le rôle conféré au conseil d'administration et à ses sous-comités a pris de l'importance au cours des deux dernières décennies. Le conseil d'administration et la haute direction exercent, en complémentarité, les deux grands rôles de la gouvernance : optimiser la performance de l'entreprise (rôle de création de valeur) et superviser la conduite des affaires de l'entreprise (rôle de conformité). En premier lieu, la responsabilité touchant la performance est axée sur la création de valeur et l'optimisation des ressources de l'entreprise (CSA, 2009). Ce rôle vise aussi la gestion et l'évaluation des risques qui ont un impact sur la pérennité de l'entreprise. En second lieu, la responsabilité concernant la conformité regroupe les pratiques qui touchent le respect des lois, des règlements, de la mission et de la stratégie de l'entreprise et la transparence de l'information qui est divulguée à l'ensemble des parties prenantes (CSA, 2009). Ainsi, afin de se conformer aux recommandations des organismes de réglementation, les entreprises ont souvent déployé des ressources importantes afin de légitimer les structures de contrôle mises en place. En effet, depuis les grands scandales financiers, beaucoup d'attention est donnée

aux mécanismes de gouvernance tant dans la littérature que par la profession comptable, le marché financier et le grand public. Les entreprises ont donc tout intérêt à démontrer aux intéressés qu'elles ont pris les grands moyens pour protéger l'investisseur et les parties prenantes contre le comportement opportuniste potentiel de la haute direction et qu'elles ont mis en place des mécanismes de contrôle efficaces visant à transmettre aux parties intéressées de l'information transparente et de haute qualité.

1.3 Qualité de l'information financière

La qualité de l'information financière peut être abordée de différentes perspectives. Dans la littérature professionnelle, cet élément est défini en fonction des Normes internationales d'information financière (IFRS)⁴. Selon le cadre conceptuel de l'information financière⁵, les caractéristiques qualitatives essentielles d'une information de qualité sont la pertinence (l'information publiée a une valeur prédictive et une capacité d'influer les décisions des utilisateurs) et la fiabilité (l'information publiée est complète, neutre et exempte d'erreurs). Selon les IFRS, une information est complète lorsqu'elle représente tous les événements pertinents nécessaires aux utilisateurs pour comprendre la situation. De plus, l'information comptable est neutre lorsqu'il y a « absence de parti pris dans le choix ou la présentation de l'information financière. Elle ne comporte pas de biais, de pondération, de mise en évidence, de minimisation ou d'autre manipulation⁶ ». Enfin, l'information financière est fidèle lorsqu'elle est exempte d'erreurs.

La littérature scientifique recense plusieurs travaux qui traitent de la qualité de l'information financière. Alors que certains abordent cet élément comme le résultat d'une seule mesure (Schipper et Vincent, 2003), plusieurs discutent du caractère multidimensionnel de la qualité de l'information financière (Schipper et Vincent, 2003;

⁴ International Financial Reporting Standards

⁵ IFRS édition 2015, modifications terminologiques

⁶ IFRS édition 2015, par. QC-14.

Dechow, Hutton, Kim et Sloan, 2012). Schipper et Vincent (2003) proposent quatre approches à l'élément de la qualité : 1) les caractéristiques d'ordre temporel du résultat comme la persistance, la prédictibilité et le lissage du résultat comptable; 2) la pertinence du résultat, c'est-à-dire le degré avec lequel les résultats contribuent aux rendements ou aux prédictions des analystes; 3) la relation entre les cours et la trésorerie et la gestion des cours; et enfin 4) le conservatisme comptable, soit lorsqu'un état financier de qualité expose des choix conservateurs visant à ne pas surévaluer le bénéfice comptable. Ainsi, la multitude des définitions de la qualité des bénéfices se traduit par une gamme de mesures qui peuvent être employées dans la littérature. Dans le cadre de cette thèse, comme notre contribution pratique vise l'évaluation du guide des bonnes pratiques en gouvernance selon l'angle des sommes qui y sont consacrées par les entreprises manufacturières canadiennes, nous croyons opportun d'analyser la qualité de l'information financière selon une définition d'ordre plus professionnel, autrement dit une information financière qui ne comporte pas de biais, de minimisation ni d'autres manipulations, donc une information plus fiable. Cette définition s'inscrit aussi dans le contexte de la théorie d'agence, particulièrement selon l'angle de l'aléa moral, où le dirigeant se crée une occasion d'assumer la responsabilité des résultats positifs et de détourner la responsabilité d'une moins bonne performance vers des facteurs exogènes, comme lorsqu'il publie de l'information financière préalablement manipulée. Ainsi, nous souhaitons définir la fiabilité de l'information financière comme une information qui a subi moins de gestion du résultat comptable par les cours discrétionnaires.

1.4 Observations

À l'occasion d'entretiens effectués lors de notre résidence en entreprise et lors de la collecte d'information sur la composition des conseils d'administration et de leurs comités, nous avons constaté que les administrateurs de renom (soit des gens connus du grand public provenant du milieu des affaires, de la politique ou des médias, des athlètes de haut niveau, des gens de la scène culturelle bien en vue, etc.) étaient généralement

des administrateurs d'entreprises reconnues et réputées ou dont le conseil comptait aussi d'autres administrateurs de renom. Nous avons notamment appris lors de discussions avec des membres d'un groupe chargé de la protection des investisseurs que, pour devenir ou demeurer un administrateur respecté sur le marché des dirigeants et des administrateurs, il était préférable de siéger à des conseils d'entreprises de renom et dotés de structures de gouvernance élaborées. En effet, la réputation d'une entreprise et celle de ses structures de gouvernance sont bien souvent étroitement liées à la composition des membres du conseil d'administration. Ainsi, nous pouvons présumer que les entreprises qui désirent gagner en légitimité et attirer l'attention d'administrateur chevronnés bien en vue dans le monde financier ou se conformer aux pressions sociales valorisant un système de gouvernance plus fiable vont tenter d'attirer des administrateurs de renom souvent à l'aide d'ententes de rémunération plus généreuses, augmentant ainsi de façon significative les sommes consacrées à certains mécanismes de gouvernance. En outre, la publication dans les rapports officiels des sommes versées aux administrateurs peut exercer une pression sur les entreprises, les poussant à consacrer des sommes plus importantes où la rémunération des uns justifie la rémunération des autres qui désirent aussi être bien perçus. En effet, les règlements 52-102A6 et 52-110 de l'Autorité des marchés financiers demandent aux entreprises cotées en bourse de divulguer la totalité des sommes versées au PDG, aux membres du conseil d'administration et aux auditeurs externes, tous types de travaux confondus. Ainsi, en répertoriant l'ensemble des sommes versées aux divers mécanismes de gouvernance publiées dans les rapports officiels, il est possible d'obtenir un aperçu de l'ampleur du fardeau financier imposé aux entreprises à des fins de gouvernance.

À la suite de la collecte préliminaire des sommes consacrées à la gouvernance d'une dizaine d'entreprises manufacturières de toute tailles cotées en bourse lors de notre résidence en entreprise, nous avons remarqué qu'il existe de nombreuses différences en ce qui concerne les sommes que ces entreprises publient dans les rapports officiels. Nous avons également été en mesure de constater que certaines entreprises consacrent des sommes importantes compte tenu de leur taille comparativement à

d'autres entreprises, de taille sensiblement équivalente, où ces sommes sont beaucoup moins élevées. La littérature récente abonde dans le même sens que nos constatations préliminaires. En effet, parallèlement à l'attention grandissante envers la gouvernance et l'efficacité de ses mécanismes dans le marché financier, il semble que l'ampleur des sommes consacrées à la gouvernance soit elle aussi abondamment abordée en littérature. Selon une étude menée par Berthelot, Di Vito et Gagné (2011), basée sur un échantillon de 173 entreprises canadiennes qui constituent l'indice du TSX, les sommes moyennes versées aux membres externes d'un conseil d'administration totalisent près de 1,5 million de dollars et peuvent atteindre près de 4,7 millions de dollars. En outre, selon Mackenzie (2014), la rémunération globale moyenne des 100 PDG les mieux payés au Canada en 2012 est de 7,96 millions de dollars canadiens dont plus de 71 %, soit 5,66 millions, sont sous forme de rémunération incitative. Si l'on ajoute à ces sommes les honoraires versés aux auditeurs de l'entreprise (audit des comptes ou des services-conseils), il est donc possible d'émettre l'hypothèse que ces mécanismes de gouvernance peuvent représenter des sommes importantes pour plusieurs entreprises.

En résumé, les nombreux scandales financiers des années 1990 ont démontré les dérapages de la gouvernance des entreprises, laquelle se voulait jusqu'alors un choix volontaire tant sur les plans de la forme que de la présence des mécanismes. L'arrivée de la loi SOX et de divers règlements de l'Autorité des marchés financiers a contribué à promouvoir l'importance de la gouvernance et à informer l'utilisateur des états financiers des diverses structures de gouvernance mises en place dans l'entreprise. La littérature récente ainsi que la collecte préliminaire des caractéristiques de gouvernance de certaines entreprises nous indiquent que le coût de certains mécanismes de gouvernance semble accaparer une proportion importante du bénéfice. Ce désir de transparence, qui vise à informer l'investisseur de l'ampleur et de la forme des montants qui sont versés aux professionnels chargés de la gouvernance, a donc possiblement exercé une pression sur les entreprises afin qu'elles améliorent leur gouvernance en consacrant des sommes plus importantes aux mécanismes de gouvernance.

1.5 Spécificités du marché canadien

Les normes comptables. Le contexte de mondialisation et de globalisation des économies, jumelé au besoin accru de transparence et de fiabilité de l'information dans les rapports financiers ont favorisé l'adoption de normes comptables reconnues par les marchés financiers mondiaux. Depuis janvier 2011, les entreprises transigeant sur les marchés boursiers canadiens sont tenues d'utiliser les normes comptables internationales (IFRS) dans la préparation de leurs états financiers.

Les pratiques de divulgation des mécanismes de gouvernance. En juin 1995, basé sur le rapport Dey (1995), la Bourse de Toronto a procédé à des recommandations minimales en matière de divulgation des pratiques de gouvernance d'entreprise au Canada sans exiger de format particulier de présentation, laissant ainsi une latitude discrétionnaire au dirigeant concernant le choix de l'étendue et de la qualité de l'information sur la gouvernance publiée (Ben-Amar et Boujenoui, 2008). Cependant, constatant une différence importante dans l'information publiée sur les pratiques de gouvernance d'entreprise, la Commission des Valeurs Mobilières de l'Ontario (CVMO) a adopté en 2005 une nouvelle politique NP58-201 *Pratiques de divulgation en matière de gouvernance* qui se veut un recueil de bonnes pratiques recommandées, mais non imposées par la Bourse de Toronto, en remplacement des lignes directrices de 1995. La CVMO a aussi adopté le règlement NI58-101 sur *L'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, qui doit être appliqué par les émetteurs, dans le but d'uniformiser la divulgation des pratiques de gouvernance des entreprises cotées canadiennes. Ainsi, la composition et le mandat du conseil d'administration, la description des postes, la sélection des candidats au conseil, l'orientation et la formation continue des administrateurs, la rémunération des cinq plus hauts salariés de l'entreprise et la rémunération et l'évaluation du travail des membres du conseil doivent être publiés dans les documents officiels de l'entité⁷.

⁷ L'annexe 58-101A1 du règlement fournit une description détaillée des éléments d'information dont les émetteurs doivent publier.

La structure de propriété des entreprises cotées en bourse. La structure de propriété des entreprises canadiennes est réputée concentrée. Selon une étude de Bozec et Laurin (2004), 22 % des entreprises canadiennes sont à capital dispersé⁸, des données ressemblant plus au contexte européen qu'américain où environ 80 % le sont. De plus, selon ces auteurs, pour les entreprises qui sont contrôlées, 53 % le sont par des individus ou des grandes familles, 12 % par des institutions financières, 1 % par des sociétés d'état, 3 % par d'autres sociétés à capital dispersé et 9 % autrement.

1.6 Problématique managériale

En réponse aux dérapages de la gouvernance et à la suite des recommandations émises dans les rapports Dey, en 1994, et Saucier, en 2001, et de l'adoption par le gouvernement américain de la loi SOX, en 2002, le gouvernement canadien a présenté en 2005 de nouvelles recommandations pour la gouvernance d'entreprise (Gray, 2005). Dans le but de maintenir la confiance des investisseurs envers le marché financier canadien, le gouvernement a ratifié une série de règlements visant une meilleure divulgation de l'information financière. Ces règlements traitent en particulier des comités d'audit, des contrôles internes, de l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance⁹, etc. Ces règlements, jumelés au désir de légitimation des entreprises et de leurs dirigeants envers le marché financier, font pression sur les entreprises pour qu'elles consacrent plus d'efforts et de ressources en gouvernance. Il est désormais bien vu par le monde financier de démontrer aux investisseurs et aux parties prenantes l'ampleur des efforts déployés par l'entreprise afin de limiter le comportement opportuniste des hauts dirigeants et de fournir une information financière transparente et fiable. Ainsi, les entreprises tentent de légitimer leurs mécanismes de gouvernance en attirant les meilleurs candidats possibles pour siéger au sein de leur conseil d'administration; en recrutant les meilleurs dirigeants d'entreprise possible pour

⁸ Selon la définition de Bozec et Laurin (2004), une entreprise à actionnariat dispersé est une entreprise dont aucun actionnaire ne détient plus de 10 % des droits de vote.

⁹ Pour une liste plus exhaustive des règlements adoptés par le gouvernement lors de cette réforme, consulter l'article de Gray (2005).

optimiser l'avoir des actionnaires; et en faisant auditer leurs registres comptables par les auditeurs détenant la meilleure réputation possible. Tout cela, dans le but de combler les deux rôles principaux de la gouvernance : augmenter la valeur pour l'actionnaire et limiter les conflits d'intérêts et le comportement opportuniste du dirigeant.

Une abondante littérature s'est intéressée aux caractéristiques des mécanismes de gouvernance, mais, à notre connaissance, peu de travaux se sont penchés sur la façon dont les entreprises mettent en place ces mécanismes et sur les coûts parfois importants liés à leur implantation. De plus, il est probable que les plus petites capitalisations boursières tentent d'imiter les plus grandes en versant des rémunérations importantes aux membres de leur conseil d'administration ou de leur haute direction afin d'attirer les meilleurs candidats possibles, comme le feraient les plus grandes sociétés cotées. Ce faisant, ces entreprises réquisitionnent le bénéfice réalisé par l'entreprise à des fins de contrôle, soi-disant pour protéger l'investisseur et la bonne réputation de l'entreprise, et augmentent par le fait même certains coûts d'agence¹⁰. Ainsi, plus l'entreprise consacre des sommes à l'implantation de mécanismes de gouvernance, moins il en reste pour les actionnaires, *ceteris paribus*. Par exemple, en analysant ponctuellement les résultats de l'année financière 2013 d'une grande entreprise bien connue dans la communauté financière comme Bombardier, on remarque que le coût direct de la rémunération versée au conseil d'administration et au PDG et des honoraires d'audit représentent plus de 33 millions de dollars, soit 5,8 % du bénéfice net réalisé en 2013¹¹. Si l'on répète le même exercice pour une entreprise de plus petite capitalisation bien vue dans la communauté financière comme Cascades, on obtient pour cette même année financière un montant de 5,4 millions, soit 49,1 % du bénéfice net réalisé¹². On remarque rapidement que l'effort financier peut représenter un prorata important du bénéfice, ce qui risque d'être encore plus vrai chez les plus petites entreprises désirant imiter les plus grandes avec des mécanismes de gouvernance de meilleure « qualité » et donc

¹⁰ Une discussion sur la théorie d'agence est présentée à la revue de littérature.

¹¹ Information tirée de la circulaire de la direction et du rapport annuel de Bombardier (2013).

¹² Information tirée de la circulaire de la direction et du rapport annuel de Cascades (2013).

probablement plus dispendieux. On dénote un nombre élevé de petites et moyennes entreprises dans le secteur manufacturier au Canada. Selon l'Institut de la Statistique du Québec (ISQ)¹³, on peut définir les petites et moyennes entreprises (PME) comme une entreprise comportant moins de 500 employés et dont leur chiffre d'affaires ne dépasse pas 50 millions de dollars canadiens. En date du 15 avril 2014, 77 sur un total de 197 entreprises manufacturières canadiennes inscrites à la Bourse de Toronto¹⁴ sont considérées comme une PME, soit plus de 39 %. Il y a donc de fortes chances que la proportion du bénéfice net alloué par ces plus petites entreprises aux mécanismes de gouvernance soit relativement importante, diminuant du même coup les fonds pouvant être distribués aux actionnaires de l'entreprise.

En plus de l'importance relative des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance chez certaines entreprises, on remarque une tendance à la hausse quant à la rémunération versée aux administrateurs et aux PDG, ce qui risque d'augmenter au fil des ans le poids financier lié aux contrôles. Selon Mackenzie (2016), la rémunération moyenne des 100 PDG les mieux payés au Canada en 2015 (2014) était de 9,5 millions (8,96 millions), soit 193 fois (184 fois) le salaire moyen annuel d'un travailleur. De plus, la médiane de la rémunération globale d'un administrateur au Québec est passée de 54 714 \$ en 2007 à 172 000 \$ au Canada en 2013 (Spencer, 2015). En plus de l'impact direct sur les bénéfices, certains s'interrogent sur l'indépendance financière et la liberté de décision des administrateurs en raison de l'importance de leur rémunération (IGOPP, 2014). En effet, il est démontré qu'un administrateur recevant une rémunération substantielle de l'entreprise où il siège, dont il dépend financièrement, est moins critique envers le PDG et plus enclin à lui accorder un contrat de rémunération plus lucratif, ce qui renvoie au concept de copinage (Brick, Palmon et Wald, 2005). De plus, bien que les ententes de rémunération du dirigeant aient été mis en place afin de les inciter à prendre des décisions permettant de maximiser la valeur de l'entreprise, il en ressort qu'elles constituent aussi des incitations à la gestion du résultat comptable (Mard, 2005).

¹³ http://www.stat.gouv.qc.ca/statistiques/science-technologie-innovation/financement_pme/cdmi.html.

¹⁴ Nous n'avons pas considéré celles qui sont des fiducies de revenu ni celles qui n'ont pas de ventes.

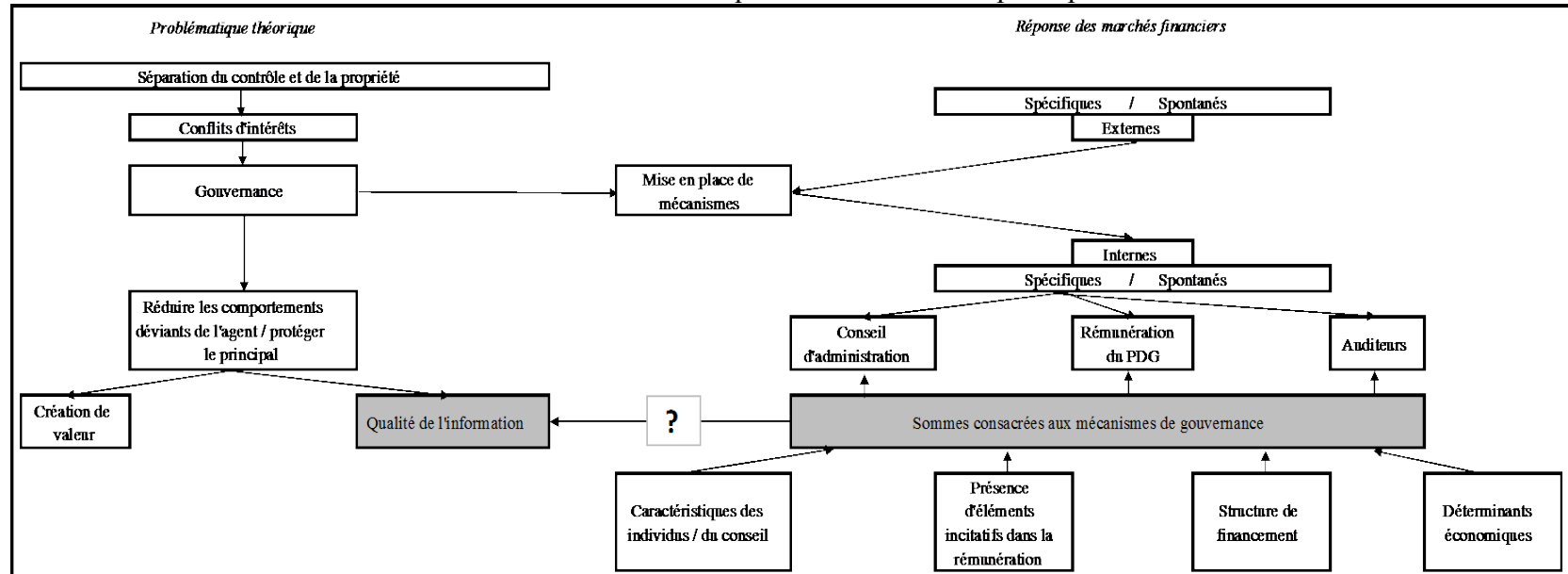
Ainsi, l'escalade des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance au fil des dernières années jumelée à la possibilité pour un haut dirigeant d'utiliser sa latitude discrétionnaire pour améliorer (ou détériorer) le résultat comptable nous porte à nous questionner sur l'efficacité réelle des sommes consacrées à la gouvernance sur l'un des rôles majeurs de la gouvernance, c'est-à-dire favoriser la publication d'information financière fiable par une gestion du résultat comptable moins importante. En d'autres mots, vaut-il la peine pour une entreprise d'investir des sommes plus importantes dans ses mécanismes de gouvernance pour minimiser la gestion du résultat comptable et, ainsi, augmenter la fiabilité de l'information financière publiée? Allouer une plus grande somme aux mécanismes visant à protéger l'actionnaire au lieu de lui distribuer (ou du moins en partie) ces sommes est-il réellement dans l'intérêt de ce dernier?

2. PRÉSENTATION DES QUESTIONS DE RECHERCHE À L'ÉTUDE

Cette thèse examine la gestion du résultat des entreprises canadiennes sous l'angle des sommes consacrées à ses mécanismes et, de façon plus précise, l'étude des sommes versées aux membres du conseil d'administration, au PDG ainsi qu'à l'auditeur externe de l'entreprise. Le cadre théorique sur lequel repose notre postulat est basé sur la perspective disciplinaire de la gouvernance, soit la conformité aux procédures et aux règles par les dirigeants et la transparence de l'information financière publiée. Nous présentons dans la figure 1 la problématique théorique qui explique la nécessité de la gouvernance ainsi que la réponse des marchés financiers qui ont mené à notre question de recherche principale.

Tout d'abord, cette perspective d'études théoriques de la littérature est effectuée dans le cadre de la théorie d'agence. Cette théorie modélise la notion du conflit entre l'actionnaire et le dirigeant qui survient lors de la séparation des fonctions de propriété (par les actionnaires) et de contrôle (par les dirigeants). Elle propose l'analyse des mécanismes qui visent à résoudre les conflits entre les deux parties. Ces mécanismes

Figure 1
Présentation de notre question de recherche principale



Talbot (2018)

peuvent prendre la forme de rémunération incitative où les intérêts des actionnaires sont alignés sur ceux des dirigeants. Ils peuvent aussi prendre la forme de mécanismes de surveillance qui visent à contrôler et à encadrer les actions de ces dirigeants, tout comme à favoriser la transparence en communiquant l'information entourant la performance financière. L'étude des sommes consacrées à la gouvernance dans un contexte de conflit d'intérêts entre l'actionnaire et le dirigeant est au cœur de cette thèse. Plus particulièrement, nous cherchons à déterminer si, en consacrant des sommes importantes à l'instauration de mécanismes de surveillance, les dirigeants augmentent la fiabilité de l'information financière publiée par les hauts dirigeants et le directeur général (PDG) pour les parties prenantes externes. Nous nous intéressons notamment aux sommes consacrées à la gouvernance sous forme de rémunération d'un conseil d'administration de renom, d'entente de rémunération au PDG et de versement d'honoraires élevés aux auditeurs de grands cabinets. Nous souhaitons ainsi déterminer si les sommes consacrées à la surveillance sont réellement utiles à l'utilisateur des états financiers, entre autres grâce à la publication d'une information financière plus juste et transparente. Notre question de recherche, qui est illustrée dans son contexte théorique et pratique à la figure 1, est la suivante :

Les sommes consacrées à la gouvernance augmentent-elles la fiabilité de
l'information financière publiée?

3. PRINCIPALES CONTRIBUTIONS DE LA THÈSE

Notre thèse présente plusieurs contributions théoriques, méthodologiques et pratiques. Bien que de nombreux chercheurs se soient attardés au lien entre gouvernance et gestion du résultat comptable, très peu de travaux semblent avoir analysé la gouvernance sous l'angle des sommes qui y sont consacrées. Plusieurs recherches se sont concentrées sur les mécanismes spécifiques mis en place (Beasley, 1996; Klein, 2002; ou Cornett, Marcus et Tehranian, 2008). D'autres ont analysé la qualité de l'ensemble des mécanismes en leur donnant une note d'appréciation selon une échelle de qualité ou un indice (Brown et Caylor, 2004 ; Gupta, Kennedy et Weaver, 2009 ; ou

Bozec, Dia et Bozec, 2010). Cependant, à notre connaissance, aucun article ne s'est attardé à l'analyse de la gouvernance selon la perspective des ressources financières qui sont consacrées à ses mécanismes. Nous entendons ici par ressources financières les sommes divulguées particulièrement dans les documents financiers : la rémunération versée aux membres du conseil d'administration, la rémunération du PDG ainsi que les honoraires versés aux cabinets d'audit externes, pour des travaux d'audit ou autres. L'objectif de cette recherche est d'aborder la gouvernance selon cette perspective et de valider si les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance, et non seulement l'instauration de tels mécanismes, permettent d'améliorer la fiabilité de l'information financière publiée par une gestion du résultat comptable moindre.

Sur le plan méthodologique, nous comptons évaluer l'utilité des sommes consacrées en gouvernance par la mesure de l'ampleur de la gestion du résultat comptable. Ainsi, cette thèse propose d'analyser la gestion du résultat comptable sous deux angles : les méthodes plus traditionnelles de détection qui utilisent les courus discrétionnaires et une méthode plus récente qui décompose l'analyse DuPont en deux composantes, soit le taux de roulement des actifs et la marge bénéficiaire, pour détecter la présence de gestion du résultat comptable. Les premières méthodes dites traditionnelles mesurent l'ampleur de la gestion du résultat tandis que la deuxième approche répartit les entreprises en trois catégories, soit celles qui gèrent leurs résultats à la hausse, celles qui les gèrent à la baisse et celles qui ne les gèrent pas. Comme cette dernière méthode de type diagnostique n'a pas été testée dans le cadre de nombreux travaux, mais demeure simple d'utilisation, nous souhaitons valider si elle propose des conclusions similaires aux méthodes traditionnelles et reconnues dans la littérature.

Sur le plan pratique, les contributions sont substantielles puisqu'actuellement, on ne dispose d'aucune statistique récente, ou très peu, sur les coûts des différents mécanismes de gouvernance. Il est donc intéressant de débiter par une description de ce qui constitue les coûts en gouvernance et par des statistiques plus soutenues. De surcroît,

les réponses aux questions de recherche de cette thèse sont potentiellement transférables aux autorités et aux organismes qui s'intéressent à la protection des investisseurs et des autres utilisateurs des états financiers. En effet, il pourrait être intéressant pour eux de connaître le lien qui existe entre l'ampleur des sommes consacrées à la gouvernance et la fiabilité des états financiers. Ces résultats pourront notamment leur permettre d'évaluer le bien-fondé des règlements 52-102A6 et 52-110 de l'Autorité des marchés financiers en ce qui concerne l'information sur les sommes consacrées à la gouvernance à fournir dans la circulaire de direction. Ces résultats seront également utiles aux entreprises ainsi qu'aux investisseurs qui assument directement (entreprises) ou indirectement (investisseurs) le coût de publication de l'information demandée par les autorités financières. L'existence d'un lien entre les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance et la gestion du résultat comptable mettraient en exergue l'utilité potentielle des sommes consacrées à la gouvernance ainsi que la publication de leur ampleur dans les documents officiels. Inversement, l'absence d'un lien pourrait soulever le besoin d'approfondir davantage le bien-fondé d'investir des sommes importantes dans la rémunération des administrateurs, des hauts dirigeants et des auditeurs. L'absence d'un lien pourrait d'ailleurs indiquer qu'il n'est pas nécessaire de consacrer des sommes importantes par l'entreprise pour avoir un contrôle efficace permettant de publier de l'information financière fiable. De même, l'absence d'un lien inciterait potentiellement les autorités et les chercheurs à approfondir les déterminants de la qualité d'un mécanisme de contrôle. Ainsi, il se pourrait que la qualité d'un mécanisme se mesure davantage par la compétence de ses membres que par leur prestige et leur coût.

Par ailleurs, la tendance des petites capitalisations boursières à imiter les pratiques des plus grandes pourrait générer une certaine pression sur les premières, les incitant à implanter elles aussi des mécanismes élaborés et à recruter des candidats renommés. En effet, puisque l'Autorité des marchés financiers exige que les sommes consacrées à la gouvernance soient divulguées, la comparaison des entreprises entre elles agirait comme un incitatif à consacrer des sommes plus importantes aux instances

de gouvernance – puisque ce serait bien perçu –, facilitant du même coup le recrutement de meilleurs candidats aux postes de PDG ou d’administrateurs. Enfin, bien qu’il ait été démontré que la *présence* des mécanismes de gouvernance pouvait avoir un impact sur la gestion du résultat comptable, le *montant* et la *forme* des sommes qui y sont consacrées n’ont que bien peu été étudiés. Par conséquent, et particulièrement pour les plus petites capitalisations boursières, le fait de vouloir imiter les plus grandes et d’attirer des candidats de grande renommée à grands frais peut avoir des conséquences économiques importantes qui surpassent le bénéfice obtenu par l’instauration de ces contrôles.

Finalement, en plus des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance, cette thèse se distingue des autres travaux par l’utilisation du contexte canadien comme champ d’études. La majorité des études antérieures ont été réalisées en contexte américain. Malgré les similitudes entre ces deux pays, le contexte canadien présente des particularités, entre autres, en matière de structure de propriété. En effet, la propriété des entreprises cotées en bourse est plus concentrée qu’aux États-Unis, mais similaire à ce que l’on observe dans le marché boursier mondial (LaPorta Lopez-de-Silanes, Shleifer et Vishny, 2000; Dyck et Zingales, 2004, Bozec et Laurin, 2004). Les résultats de cette étude seraient donc potentiellement généralisables à d’autres marchés semblables au marché canadien. De plus, le marché canadien demeure un marché où l’application de bonnes pratiques de gouvernance n’est régie que par la publication d’un guide de bonnes pratiques, où les sommes investies dans certaines structures de gouvernance, telle la politique de rémunération du PDG, ne font l’objet d’aucun vote consultatif obligatoire auprès des actionnaires et où il n’existe pas de ratio d’équité à communiquer¹⁵. De ce fait, l’étendue des montants consacrés à la gouvernance selon les entreprises est potentiellement importante, principalement en raison de l’absence de consensus sur

¹⁵ Dans un document produit en mai 2010, le Mouvement d’éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) suggère des pistes de réflexion visant à atteindre une plus grande équité salariale entre le salarié moyen d’une entreprise et son PDG. Les moyens discutés sont 1) la publication du ratio d’équité du salaire total du PDG et celui de la moyenne des employés de l’entreprise et 2) que la politique de rémunération des hauts dirigeants fasse l’objet d’un vote consultatif auprès des actionnaires (Champoux-Paillé, 2010).

l'ampleur relative que devrait consacrer une entreprise à ses mécanismes de gouvernance.

Afin d'utiliser des données les plus homogènes possible, un domaine d'activité est étudié, soit le secteur manufacturier. Ce secteur de l'économie canadienne a été choisi parce que, d'une part, le secteur des entreprises manufacturières canadiennes comprend des entreprises établies, matures et de bonnes tailles ainsi que d'autres, plus petites ou en pleine croissance. D'autre part, ce secteur occupe une place de choix dans l'économie canadienne, représentant près du tiers du PIB pour l'année 2012 (Schimpf, Seay et Ventresca, 2013). Cela dit, l'analyse du secteur manufacturier et sa décomposition selon l'importance de sa dette, les pressions du marché financier et sa structure financière permettent de valider si ces variables influencent la structure de gouvernance et son coût.

DEUXIÈME CHAPITRE CADRE THÉORIQUE

La problématique managériale qui est décrite dans le premier chapitre nécessite le recours à deux champs de littérature distincts dans le but d'apporter à celle-ci un fondement théorique, soit la littérature qui couvre la gouvernance d'entreprise ainsi que celle de la gestion du résultat comptable. La première partie de ce chapitre est consacrée à la littérature théorique pertinente des divers courants et cadres théoriques permettant l'étude de l'impact de la gouvernance sur le niveau de gestion du résultat. La deuxième partie du chapitre présente la littérature qui a trait à la gestion du résultat comptable. Débutons avec la première partie, la gouvernance d'entreprise.

1. PREMIERE PARTIE – LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Les scandales financiers d'envergure des dernières décennies qui sont associés aux choix comptables ainsi qu'aux allégations de fraudes commises par les hauts dirigeants ont relancé l'intérêt envers les mécanismes minimisant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, particulièrement lorsqu'il y a un impact sur la richesse des actionnaires (Farinha, 2003). Dans ces scandales financiers, le dirigeant est souvent blâmé pour ne pas avoir géré l'entreprise dans le meilleur intérêt de ses actionnaires et autres parties prenantes. De plus, selon cet auteur, dans un contexte où le dirigeant est en situation de pouvoir, jumelé à un manque de mécanismes de contrôle, il s'agit d'un phénomène particulièrement répandu chez les entreprises à l'actionnariat diffus.

Bien que les scandales financiers ne soient pas un phénomène nouveau, l'intérêt pour les mécanismes de surveillance a mené à la mise sur pied de plusieurs organismes au Canada qui ont pour mandat d'émettre des recommandations visant l'adoption de bonnes pratiques de gouvernance, particulièrement chez les entreprises cotées en Bourse dont l'actionnariat de certaines entreprises est diffus. Ces recommandations ont mené à un nombre considérable de travaux visant à éclaircir la gouvernance, à comprendre les

divers mécanismes et à valider leur efficacité. Cependant, contrairement aux sociétés ouvertes qui doivent se soumettre aux règles de gouvernance des Autorités des marchés financiers provinciales et territoriales du Canada et fournir de l'information sur leurs mécanismes dans leur documentation officielle, les sociétés privées n'ont aucun cadre légal ou réglementaire les obligeant à instaurer des mécanismes de gouvernance ni à diffuser aux parties prenantes de l'information à ce sujet (IGOPP, 2008). En conséquence, l'instauration de la gouvernance d'entreprise chez les entreprises privées qui sont souvent de plus petite taille, est laissée au bon vouloir et aux motivations des propriétaires, aux pratiques du secteur et aux objectifs de l'organisation (Sénéchal, 2015).

Ce chapitre est divisé en quatre parties. D'abord, la notion de gouvernance d'entreprise est définie. Ensuite, on présente le cadre théorique de la gouvernance d'entreprise sous trois approches, soit 1) l'approche contractuelle avec ses deux angles possibles, l'angle actionnarial et l'angle partenarial, 2) l'approche cognitive et 3) l'approche comportementale. Nous poursuivons avec une discussion de la création de modèles de gouvernance relativement standardisés basés sur un recueil de bonnes pratiques. Nous présentons ensuite un aperçu de la gouvernance d'entreprise dans le contexte canadien. Enfin, nous terminons cette partie avec la présentation des mécanismes de gouvernance, les déterminants des sommes qui sont consacrées à chaque mécanisme et leur relation avec la gestion du résultat comptable.

1.1 Genèse de la gouvernance d'entreprise

Les fondements de la gouvernance d'entreprise, tels qu'ils sont étudiés de nos jours, ont pris naissance dans l'œuvre célèbre de Berle et Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*. Ces chercheurs soutiennent que le développement de la firme actionnariale ainsi que la dispersion de propriété entre un grand nombre d'actionnaires font passer la firme du stade entrepreneurial au stade actionnarial-managérial. Cette révolution managériale donne lieu à la séparation de la notion de

propriété et du contrôle de l'entreprise, le véritable contrôle passant des mains des entrepreneurs-actionnaires à celles des dirigeants-salariés de l'entreprise. De plus, le fait de répartir le capital de l'entreprise entre un grand nombre d'actionnaires diffus entraîne un renforcement du pouvoir décisionnel des dirigeants menant potentiellement à des comportements opportunistes de la part des dirigeants envers les actionnaires, et aussi avec les diverses parties prenantes de l'organisation (Galbraith, 1967). Ce phénomène de séparation du pouvoir décisionnel a influencé le développement de théories qui reconnaissent l'hypothèse de conflits d'intérêts entre les deux parties. D'une part, les dirigeants ont comme mandat de maximiser la richesse des actionnaires et, d'autre part, ils pourraient tenter de profiter de leur position de pouvoir et leur connaissance d'informations privilégiées pour orienter leurs décisions vers des projets qui serviraient leurs propres intérêts. Ce phénomène contribue à ce qu'une part importante de la littérature en gouvernance d'entreprise soit consacrée à l'étude des liens existants entre les dirigeants et leurs actionnaires (entre autres, Jensen et Meckling, 1976; Jensen, 1993).

L'ouvrage de Berle et Means (1932) a aussi contribué à la reconnaissance de six différents niveaux de contrôle : le contrôle absolu (lorsqu'un acteur détient plus de 80 % des droits de vote d'une entreprise), le contrôle majoritaire (entre 50 et 80 %), le contrôle minoritaire (de 20 à 50 %), le contrôle légal (l'acteur réussit à l'aide de la participation dans d'autres sociétés à obtenir le contrôle effectif de l'entreprise), le contrôle conjoint (entre 5 et 10 %) et, finalement, le contrôle managérial (lorsqu'aucun actionnaire ne détient pas plus de 5 % du capital). Dans ce dernier cas, l'utilisation des ressources de la firme est laissée aux mains des dirigeants qui ne détiennent pas ou très peu de capital (donc peu d'avoir personnel à risque), ces derniers ayant donc le contrôle effectif de l'entreprise. Il importe donc que les entreprises, particulièrement en contexte de contrôle managérial, encouragent l'implantation de mécanismes ayant pour but de protéger les actionnaires dont les intérêts peuvent être divergents de ceux des dirigeants. Enfin, comme il existe plusieurs situations de contrôle où le droit de vote confère un contrôle absolu ou majoritaire alors que le droit au profit n'est représentatif que du pourcentage

d'actions réellement détenues, la gouvernance d'entreprise ne se résume pas seulement à protéger l'investissement des actionnaires comme le soulèvent Berle et Means (1932) ou Shleifer et Vishny (1997). Elle peut aussi résoudre les conflits d'intérêts entre actionnaires minoritaires et actionnaires contrôlants (LaPorta *et al.*, 2000) ou bien entre dirigeants, actionnaires et parties prenantes (Charreaux 1997).

1.2 Définitions de la gouvernance d'entreprise

Il n'existe pas de définition universelle de la gouvernance d'entreprise. Certaines définitions sont basées sur une perspective en particulier, par exemple pour protéger les actionnaires, et d'autres sont plus larges et sont basées sur l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Certaines sont également développées par des universitaires tandis que d'autres proviennent d'organismes qui étudient et encadrent la gouvernance d'une perspective davantage pragmatique. Leurs définitions de la gouvernance diffèrent donc quant à son rôle, à sa perspective et à son champ d'application.

1.2.1 La gouvernance selon les chercheurs

Il existe plusieurs définitions de la gouvernance d'entreprise dans la littérature. Le premier courant de définitions place l'actionnaire et son comportement dans le rôle central. Shleifer et Vishny (1997) définissent la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes mis sur pied par les fournisseurs de capitaux pour maximiser la valeur de l'action. Ces auteurs centrent leur conception de la gouvernance sur la protection des actionnaires comme bénéficiaires exclusifs de la valeur. Le système de gouvernance: « [...] deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment ». (*Ibid.*, p. 737) Cette définition aborde la gouvernance exclusivement selon la perspective des fournisseurs de capitaux et implique un cadre théorique contractuel principal-agent où la gouvernance vise à protéger et fructifier la richesse des actionnaires. La gouvernance prend donc une couleur disciplinaire qui vise à encadrer et à limiter les décisions des dirigeants dans le

but de les aligner avec les intérêts des actionnaires. LaPorta *et al.* (2000) voient aussi la gouvernance comme un moyen de protéger les intérêts des actionnaires, mais insistent sur la protection des actionnaires qui ne détiennent pas le contrôle légal ou effectif. La gouvernance d'entreprise est ainsi vue comme « [...] a set of mechanisms through which outside investors protect themselves against expropriation by the insiders ». (*Ibid.*, p.4)

Ces chercheurs voient les dirigeants ainsi que les actionnaires contrôlant comme les *insiders*, du fait que ces actionnaires contrôlent le droit de vote. Par conséquent, les dirigeants ont tout intérêt à appuyer les décisions de ces derniers. Un second courant se veut plus partenarial, c'est-à-dire que la gouvernance prend en considération l'ensemble des acteurs relatifs à l'entreprise. Ce courant vise la performance de l'entreprise dans l'objectif de maximiser la rente organisationnelle et son partage entre tous les apporteurs de facteurs de production (Depret et Hamdouch, 2005, dans Finet, 2005). Dans cette perspective, John et Senbet (1998) définissent la gouvernance comme un mécanisme par lequel des parties prenantes exercent un contrôle sur les dirigeants, de sorte que leurs intérêts sont ainsi protégés. Dans un même ordre d'idées, l'auteur Charreaux définit la gouvernance d'entreprise comme « l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » (Charreaux, 1997, p. 1). Comme expliquée par cet auteur, cette définition implique l'étude de l'ensemble des relations qu'entretiennent les entreprises avec leurs différentes parties prenantes.

Les deux définitions présentées sont opérationnalisées dans un environnement de contrats incomplets : « la contractualisation complète des comportements futurs des agents est impossible lorsqu'aucune tierce partie n'est pas capable de vérifier ex post l'état réel de certaines variables » (Brousseau et Glachant, 2000, dans Finet 2005, p. 45). Garvey et Swan (1994) soutiennent que la gouvernance détermine comment les dirigeants opèrent dans un système constitué d'un nœud de contrats (l'entreprise). Ils défendent aussi que la gouvernance ne soit nécessaire que lorsque les contrats sont

incomplets, comme dans le cas d'une entreprise managériale. Hart (1995) reconnaît aussi le rôle des contrats incomplets dans la raison d'être de la gouvernance. Selon cet auteur, la gouvernance est nécessaire lorsque deux situations surviennent : 1) lorsque qu'il y a un problème d'agence ou un conflit d'intérêts latent et 2) lorsque les coûts de transaction ne peuvent être résolus à l'aide de contrats, en raison de la présence de l'incertitude, de l'asymétrie d'information et les coûts de négociation de contrats.

Le début des années 1990 marque le début d'une nouvelle approche qui vise à intégrer parallèlement au courant purement disciplinaire le phénomène de création de valeur et d'en comprendre le processus d'apprentissage, d'innovation et de rétention des compétences spécifiques générées par les mécanismes internes de l'entreprise. Cette approche vise à bonifier le rôle joué par les mécanismes de gouvernance traditionnels pour y inclure un rôle actif dans le processus de création de valeur. Cette « nouvelle » vision de la gouvernance permet d'envisager que « le système de gouvernance assume des rôles multiples et changeants qui [...] contraignent l'espace discrétionnaire du dirigeant dans une optique disciplinaire ou exercent, au contraire, un pouvoir habilitant sur la stratégie du dirigeant dans une optique cognitive » (Wirtz, 2008b, p. 3-4).

1.2.2 La gouvernance selon les organismes réglementaires

Il est aussi intéressant de s'attarder sur les définitions de la gouvernance selon les organismes œuvrant dans le secteur financier canadien. Les objectifs de la gouvernance d'entreprise ne sont pas clairement définis par les organismes chargés de veiller aux intérêts des investisseurs au Canada. En effet, le système financier canadien se réfère à l'adoption de bonnes pratiques de gouvernance par les organisations sur une base de principes. En 1994, le Toronto Stock Exchange (TSX) se réfère au rapport Dey pour définir la gouvernance :

[...] the process and structure used to direct and manage the business and affairs of the corporation with the objectives of enhancing shareholder value, which includes ensuring the financial viability of the business. The process and structure define the division of power and

establish mechanisms for achieving accountability among shareholders, the board of directors and management. The direction and management of the business should take into account the impact on other stakeholders such as employees, customers, suppliers and communities (Broshko et Li, 2006, p. 2).

Cette définition se rapproche de la vision de Shleifer et Vishny (1997) de par l'importance qu'elle confère à l'actionnaire, et tend à intégrer l'approche plus paternaliste de Charreaux (1997) en délimitant et en fractionnant le processus décisionnel. Cette définition s'inscrit clairement dans la vision contractuelle de la gouvernance.

En 1999, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a précisé la réflexion sur la gouvernance en ces termes :

Le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus (Lessard, 2011).

La gouvernance, telle que vue par les organismes de réglementation, se divise en trois grandes responsabilités exercées de façon complémentaire par l'équipe de direction et le conseil d'administration des entreprises. En premier lieu, on regroupe les responsabilités d'ordre stratégique qui, tout d'abord, traitent de la réduction des coûts des comportements déviants des dirigeants dans un contexte de création de valeur pour les actionnaires et, plus récemment, de la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes (Broshko et Li, 2006). En second lieu, on regroupe les responsabilités de conformité aux normes de fiabilité et de transparence de l'information divulguée. Les organismes de réglementation veulent ainsi forcer les entreprises à avoir un minimum de structures internes pour ainsi promouvoir une meilleure fiabilité de l'information financière communiquée aux parties externes (CCGG, 2005). En effet, la gouvernance correspond à plus que simplement les attributs du conseil d'administration et d'audit ;

elle s'inscrit également dans une stratégie organisationnelle qui prône la transparence et qui se manifeste par la divulgation volontaire de renseignements qui permettent de réduire l'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses parties prenantes¹⁶ (Craighead, Magnan et Thorne, 2004). Finalement, en troisième lieu, on regroupe les responsabilités de surveillance et de gestion des risques (Lessard, 2011). En matière de responsabilités de surveillance, celles-ci supposent que les relations entre dirigeants et parties prenantes sont potentiellement chargées de conflits. Les mécanismes de surveillance visent donc à encadrer le dirigeant afin de canaliser ses actions de manière à diminuer l'ampleur des comportements déviants (Charreaux, 1997). En matière d'appréciation des risques, les responsabilités comprennent la compréhension et gestion de ces risques dans un but d'établir une structure qui permet de maintenir l'entreprise à un niveau de risque optimal afin de réaliser les objectifs stratégiques (Lessard, 2011).

Enfin, la définition de la gouvernance diffère selon l'endroit où elle est étudiée et par qui elle est étudiée : les grandes réformes américaines en gouvernance se concentrent principalement sur l'aspect de protection et de création de valeur pour l'actionnaire tandis qu'en Europe, on considère la gouvernance comme la protection et la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes, incluant l'actionnaire.

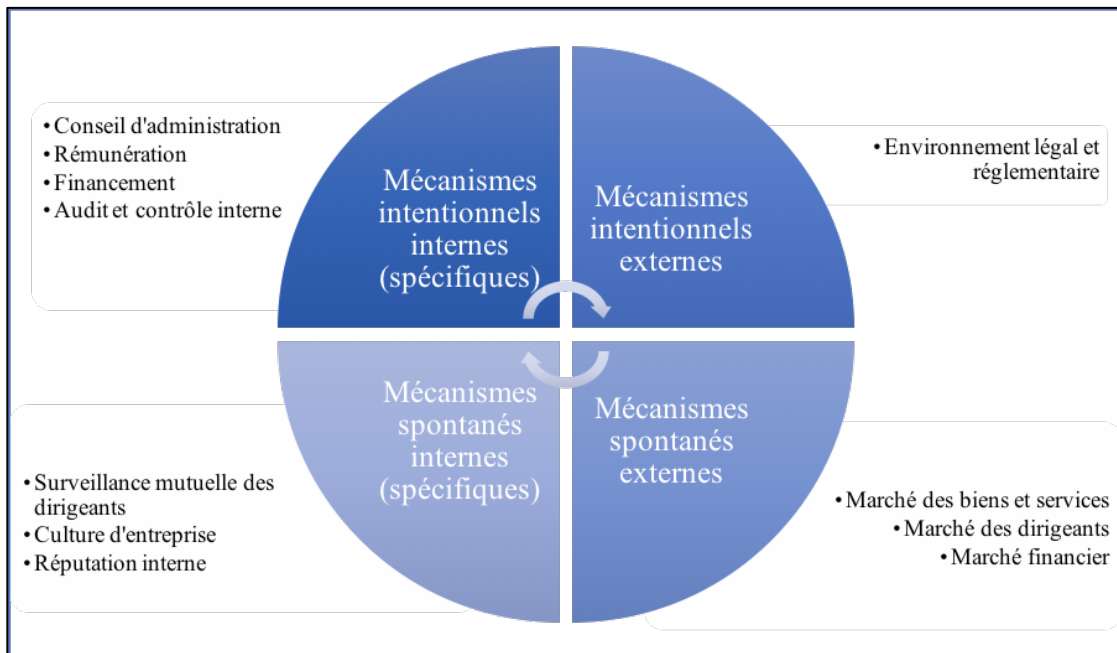
1.3 Typologie des mécanismes de gouvernance

Les mécanismes de gouvernance traditionnels font l'objet de plusieurs travaux dans la littérature où la quasi-totalité de ceux-ci sont effectués selon la perspective de Shleifer et Vishny (1997) qui suggèrent que l'objectif premier de l'entreprise est de maximiser la richesse des actionnaires et ainsi promouvoir la rentabilité économique de l'entreprise. Cette approche étroite de la gouvernance d'entreprise présente ce sujet comme étant constitué de mécanismes par lesquels les actionnaires (*principals*)

¹⁶ Craighead *et al.* (2004) font particulièrement référence aux investisseurs et non à l'ensemble des parties prenantes. Cependant, comme nous traitons de la gouvernance dans son intégralité, nous avons choisi de substituer les investisseurs par les parties prenantes.

s'assurent que leurs dirigeants (*agents*) veillent à défendre leurs intérêts. Ainsi, les mécanismes de gouvernance visent à orienter et discipliner les comportements des dirigeants d'entreprise pour qu'ils rencontrent les objectifs économiques des propriétaires. Plusieurs travaux de gouvernance s'appuient ainsi sur la théorie d'agence et convergent pour présenter une typologie opposant les mécanismes internes aux mécanismes externes à l'entreprise (Charreaux, 1997). Cette typologie oppose les critères d'externalités et d'internalités des mécanismes de gouvernance de l'entreprise sans toutefois traiter de l'intentionnalité (de nature institutionnelle) ou de la spontanéité (liée aux marchés, à la nature contractuelle) du mécanisme. De plus, les mécanismes internes et externes doivent être coordonnés et intégrés afin d'assurer le bon fonctionnement de l'entité et être conçus dans le but de favoriser la création de valeur durable (Rémillard, 2012). Dans un esprit de synthèse, Charreaux (1997) propose à la figure 2 une classification des différents mécanismes de gouvernance que l'on retrouve dans la littérature.

Figure 2
Classification des mécanismes de gouvernance



Talbot (2018) inspiré de Charreaux (1997).

Selon Charreaux (1997), un mécanisme est considéré comme spécifique et intentionnel s'il est propre à l'entreprise, qu'il délimite le pouvoir discrétionnaire du PDG et qu'il influence les décisions, les règles et les procédures formelles de l'entreprise, dont celles qui précisent l'étendue des pouvoirs du PDG. Ces mécanismes sont considérés comme formels et intentionnels car ils ont été volontairement érigés par l'entreprise. On retrouve dans cette catégorie de mécanismes de gouvernance le conseil d'administration qui représente les actionnaires, est élu par ces derniers et a pour rôle d'orienter les décisions du PDG principalement à l'aide de leurs politiques de rémunération et d'évaluation des PDG. Le conseil d'administration délègue aussi certains pouvoirs à ses divers comités et à la haute direction. Le contrôle direct des actionnaires tels que les investisseurs institutionnels (qui détiennent une part importante des droits de votes d'une entreprise et qui gèrent près de 60 % des actions transigées sur le marché financier¹⁷) est aussi spécifique et intentionnel en raison de leur influence sur le PDG et les autres administrateurs et de l'impact sur le marché financier lors de la vente de leurs actions (Shleifer et Vishny, 1997). La structure de financement de l'entreprise exerce un contrôle sur le PDG en limitant les risques liés à l'appropriation des liquidités excédentaires et à leur investissement dans des projets moins rentables (*Ibid.*, 1997). Naciri (2011) évoque d'autres mécanismes intentionnels spécifiques d'ordre opérationnels comme par exemple le système de contrôle interne, l'audit interne, le système de gestion des risques ou encore la planification stratégique qui ont pour objectif d'encadrer la prise de décision et les comportements des dirigeants.

Certains mécanismes spécifiques mais spontanés (ou informels) remplissent une fonction similaire sans nécessairement résulter de la volonté explicite de l'entreprise. Selon Charreaux (1997), les mécanismes tels que la culture d'entreprise, la surveillance mutuelle des dirigeants, la sensibilité des dirigeants quant à leur réputation, l'éthique et les valeurs de la société ainsi que les réseaux de confiance informels délimitent aussi l'espace discrétionnaire du PDG. Le PDG qui ne tient pas compte de l'éthique et des

¹⁷ Shin, 2010.

valeurs de l'entreprise s'expose à des conséquences telles que des pertes à leurs résultats comptables, mais aussi à la capitalisation boursière de l'entreprise (Walter, 2006; Lev, 2001). Ainsi, ces mécanismes informels contraignent les dirigeants d'entreprise à aligner leurs valeurs personnelles à celles de l'entreprise.

Par opposition aux mécanismes spécifiques à l'entreprise, les mécanismes externes contribuent aussi à influencer le comportement du dirigeant en délimitant son espace discrétionnaire. Ces mécanismes peuvent avoir un caractère intentionnel, comme par exemple les agences de réglementation et le système légal, car ces derniers unifient la divulgation de l'information financière liée à l'entreprise et définissent aussi légalement l'étendue des pouvoirs du dirigeant, les restrictions sur les transactions et les sanctions (Gadhoun, Gueyié et Chahloul, 2006). Ces mécanismes intentionnels externes visent particulièrement à protéger les droits des actionnaires contre les comportements opportunistes des dirigeants.

Finalement, les mécanismes externes peuvent aussi revêtir un caractère spontané qui résulte de la concurrence à laquelle se livrent les dirigeants, tant au niveau de l'emploi, des capitaux que des produits et services. Selon les travaux d'Alchian et Demsetz (1972) sur la théorie des droits de propriété, le dirigeant est contrôlé par le marché des dirigeants auquel peuvent s'ajouter les prises de contrôles et la surveillance mutuelle des dirigeants. Ainsi, le rôle disciplinaire de ces mécanismes externes permet de réduire les coûts d'agence liés à la séparation des fonctions de propriété et de contrôle (Jensen et Meckling, 1976). Par exemple, un dirigeant sous-performant ou incompetent sera soumis 1) à la discipline du marché des dirigeants (les actionnaires pouvant ainsi choisir de congédier ce dirigeant et en engager un autre), 2) à la discipline du marché financier, car les actionnaires ont le loisir de vendre ou non leurs actions et finalement, 3) à la discipline du marché des produits et services lorsque l'entreprise de ce dirigeant n'est pas en mesure d'offrir la meilleure offre sur le marché, résultant ainsi en une perte potentielle de contrat et diminution de la performance de l'entreprise. La compétition

dans le marché des dirigeants, dans le marché financier et dans le marché des produits et services contribue donc à protection des actionnaires (Labelle et Rousseau, 2007).

Les marchés financiers et des dirigeants constituent un cadre disciplinaire indirect car le cours de l'action reflète la performance de l'entreprise et, par conséquent, encourage le dirigeant à adopter une meilleure gestion de l'entreprise pour maximiser la valeur aux actionnaires et ainsi favoriser le maintien de son lien d'emploi avec l'entreprise.

1.4 Cadre théorique de la gouvernance d'entreprise

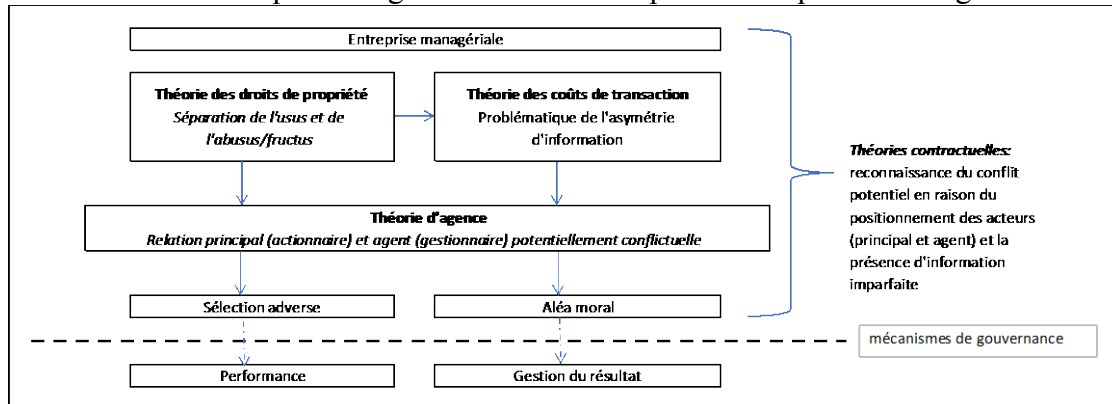
L'objectif de cette section est de présenter les courants de la gouvernance que l'on retrouve dans la littérature qui peuvent être utilisés pour l'analyse de la gestion du résultat. La section qui suit présente 5 théories liées à la gouvernance d'entreprise regroupées en trois courants majeurs, soit le courant d'origine contractuel ou disciplinaire, le courant cognitif et le courant comportemental. Le courant d'origine contractuel ou disciplinaire est essentiellement centré sur l'aspect de la discipline et de la surveillance du dirigeant. Ce courant demeure le plus souvent utilisé dans les recherches en finance et en sciences comptables et dans l'établissement des recueils de meilleures pratiques en gouvernance. Celui-ci est scindé en deux approches théoriques, soit les approches actionnariales qui visent l'accroissement de valeur pour l'actionnaire ainsi que les approches partenariales qui s'intéressent à la répartition de valeur aux diverses parties prenantes, incluant l'actionnaire. Ce courant représente la base théorique de cette thèse. Conjointement à ce courant se développe le courant cognitif, où la création de valeur est au centre du concept et où les chercheurs s'intéressent plus à la création de valeur, donc au comment, qu'à sa répartition, soit du pour qui (Zoukova, 2006). Bien que nous ne nous basions pas sur ce dernier courant de recherche pour établir notre cadre théorique, nous estimons nécessaire de présenter l'essentiel de la littérature récente et les grandes caractéristiques de ce courant afin de mieux présenter la gouvernance dans son intégralité. Finalement, le courant comportemental s'intéresse

aux biais comportementaux et permet d'expliquer par le contexte social la propension des entreprises à adopter des mécanismes de gouvernance standardisés. Il permet ainsi d'expliquer les raisons qui forcent certaines entreprises à implanter des mécanismes de gouvernance qui pourraient ne pas leur convenir. Débutons par les approches d'origine contractuelle.

1.4.1 Premier contexte de recherche empirique : le courant d'origine contractuelle - discipliner le dirigeant

Les différentes théories contractuelles des organisations ont pour prémisse que la relation qui existe entre les différentes parties prenantes est potentiellement chargée de conflits d'intérêts, pour justifier la mise en place des mécanismes de gouvernance d'entreprise et, ainsi, aligner les intérêts des parties (Charreaux, 1997). Selon les théories contractuelles, la mise en place de structures visant à réduire les comportements déviants mène à une amélioration de l'efficacité de l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires et aussi des parties prenantes de l'entreprise. L'approche contractuelle de la gouvernance est la plus répandue dans les organisations depuis les années 1980 et a fortement influencé la manière dont les entreprises sont gouvernées en général, principalement chez les multinationales (Naciri, 2011; Paquet, 2013). Le cadre théorique de cette thèse repose sur trois théories économiques qui reconnaissent la possibilité de conflits d'intérêts dans la relation principal-agent, telles qu'illustrées à la figure 3.

Figure 3
Cadre théorique de la gouvernance d'entreprise : discipliner le dirigeant



Talbot (2018)

En premier lieu, la théorie des droits de propriété explique que le passage de la firme du mode entrepreneurial au mode managérial donne lieu à la séparation de la notion du droit de récolter les fruits des investissements, le *fructus*, de celui d'utiliser les actifs de l'entreprise, l'*usus*. L'individu en charge de faire fructifier l'actif n'est plus le même que l'individu qui récolte les fruits du même actif. La théorie des coûts de transaction pousse plus loin les conséquences de cette notion de séparation des fonctions de propriété et de contrôle en remettant en cause l'hypothèse néoclassique de l'information parfaite et du marché parfaitement efficient. L'information n'est pas partagée également par tous les acteurs puisqu'elle est contrôlée par les agents (soit ceux qui contrôlent l'*usus*) qui ne détiennent pas d'avoir à risques. Cette asymétrie d'information mène potentiellement à des comportements de nature opportuniste dont les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral sont illustrés dans la théorie d'agence. Le rôle des mécanismes de gouvernance est donc de limiter les coûts d'agence induits par l'asymétrie d'information et la séparation des fonctions de propriété et de contrôle. La première partie de notre cadre théorique, l'aspect disciplinaire, repose donc sur ces trois grandes théories : la théorie des droits de propriété, la théorie des coûts de transaction et finalement, la théorie d'agence. Elles sont abordées avec plus de profondeur dans la section suivante. Débutons avec la première théorie illustrée dans la figure 3, celle des droits de propriété.

1.4.1.1 Théorie des droits de propriété

En 1972, Alchian et Demsetz ont caractérisé la firme à travers le travail en équipe, comme une collaboration dans un environnement de nœud de contrats qui, en théorie, permet au système de droits de propriété de profiter des avantages de la spécialisation. Ainsi, les différentes ressources de l'entreprise sont contrôlées ou utilisées par différents intervenants spécialisés et sont modérées par la présence d'un créancier résiduel qui a le pouvoir de réviser les différents contrats des intervenants. Furubotn et Pejovich (1972) ont décomposé le droit de propriété en trois éléments distincts : le droit d'utiliser un actif (l'usus), le droit d'en changer la forme et la substance (l'abusus) et le droit de récolter les fruits et de pouvoir en transférer les droits (le fructus). Ainsi, l'approche théorique des droits de propriété signale la possibilité de problèmes d'optimisation : les différents agents répondant à leur environnement économique par des décisions qui sont motivées par leurs intérêts personnels. Selon cette théorie, Alchian et Demsetz (1972) démontrent que l'entreprise capitaliste classique de type entrepreneurial est supérieure à l'entreprise de type managérial, car seul le dirigeant-proprétaire a l'intérêt de gérer pour le bien de l'entreprise, démontrant que cette forme d'organisation est la plus efficiente. Dans la firme de type managérial, l'usus est transmis au dirigeant alors que l'abusus et le fructus demeurent au propriétaire, d'où provient la possibilité d'inefficience due à la présence d'intérêts divergents chez les différents acteurs. Byrd, Parrino et Pritsch (1998) ont identifié quatre types de conflits d'intérêts possibles entre les actionnaires et les dirigeants : 1) l'effort fourni par les dirigeants n'est pas celui attendu par les actionnaires et 2) l'horizon temporel, les dirigeants se consacrent aux projets qui maximisent les cash-flows et qui se concrétisent pendant les années où ils dirigent, sans nécessairement tenter de maximiser la valeur aux actionnaires. Ce fait est amplifié par les contrats incitatifs (Dechow et Sloan, 1991), mais aussi lorsque les dirigeants s'approchent de la retraite (Farinha, 2003). Les deux derniers types de conflits d'intérêts correspondent à 3) l'aversion au risque, les dirigeants étant en général plus frileux face aux risques, car leur capital financier ainsi que leur capital humain ne sont pas aussi diversifiés que celui de l'actionnaire (Perdeau,

2001) et 4) la mauvaise utilisation des actifs de l'entreprise, ce qui crée un coût d'agence. La firme de type managériale se caractérise donc par une atténuation des droits de propriété due au fait que plus l'actionnariat est dilué, plus la capacité et l'intérêt à réviser et à surveiller les relations contractuelles avec les agents sont réduits. Selon Grossman et Hart (1980), plus la dispersion du capital est grande, moins les actionnaires privés sont intéressés à s'engager individuellement dans des actions de surveillance des dirigeants. Ainsi, le réel pouvoir de contrôle des actionnaires sur les dirigeants s'en trouve réduit dû au coût lié à la surveillance des agents ainsi qu'au coût de convergence des intérêts des deux parties, facilitant ainsi le transfert de richesse des actionnaires aux dirigeants (*Ibid.*, 1980). Dans une optique de société par actions où il existe une séparation de l'usus et du fructus, le système de gouvernance d'entreprise permet aux actionnaires de contrôler les décideurs et de les inciter à gouverner selon leurs intérêts, sous peine de sanctions, par exemple, leur remplacement (Alchian, 1987).

1.4.1.2 Théorie des coûts de transaction

Contrairement aux théories des droits de propriété et d'agence qui défendent la relation entre les parties comme unité d'analyse, la théorie des coûts de transaction se concentre sur la transaction. Les coûts de transaction peuvent être définis comme les coûts à transiger via le marché dû à la spécificité des actifs, à la rationalité limitée et à l'opportunisme (Williamson, 1986). Selon la définition de cet auteur, les coûts de transaction sont la somme des coûts *ex ante* et *ex post*, entre deux parties. Les coûts *ex ante* sont ceux qui sont destinés à préparer à l'avance le bon déroulement du contrat tels que les coûts de négociation et de rédaction de contrat. Les coûts de transaction *ex post* sont constitués des coûts illustrés par la théorie d'agence qui visent à prévenir le non suivi des clauses du contrat dû à une évolution des relations entre les deux parties et à réduire les conflits et à évaluer la performance.

Selon Jensen et Meckling (1976), les coûts d'agence sont la somme des coûts liés à la surveillance, les coûts d'obligation ainsi que les pertes résiduelles. Les coûts de

surveillance sont entrepris par les actionnaires afin de veiller à ce que les dirigeants n'agissent pas à l'encontre de leurs intérêts. Ils contiennent, entre autres, les frais liés à l'audit et à l'établissement d'un conseil d'administration. Les coûts d'obligation servent à mettre le dirigeant en confiance et à aligner ses intérêts sur ceux des actionnaires, comme la rémunération du dirigeant en partie avec les options d'achat d'actions. Finalement, les pertes résiduelles représentent les coûts engendrés par le fait que, malgré la présence de mécanismes de surveillance et d'obligations, les actions et les décisions des dirigeants ne maximisent pas la valeur de l'entreprise.

Durant des années, ces coûts ont été « oubliés » par les économistes, comme si transiger sur le marché se faisait sans effort, sans temps et sans ressource. Les travaux de Coase (1937), élaborés ensuite par Williamson (1981, 1985, 1986), remettent donc en cause l'hypothèse néoclassique de l'information parfaite et du marché parfaitement efficient. Comme aucune entité ne possède l'intégralité de l'information, des coûts supplémentaires doivent être engagés (coûts de transaction) afin de pallier ce manque d'information. Par conséquent, l'objectif de l'entreprise est d'organiser les ressources de manière plus efficiente en minimisant les coûts de transaction engendrés par la spécificité des actifs, la rationalité et l'opportunisme. La théorie développée par Williamson (1981, 1985) considère que les individus ont des capacités limitées et sont en position de conflit d'intérêts latent : ils ont la possibilité de développer un comportement opportuniste. En effet, la théorie des coûts de transaction ne soutient pas que tous les individus sont opportunistes, mais que seulement certains peuvent l'être parfois, et qu'il est impossible de distinguer les individus opportunistes des autres (Ghoshal et Moran, 1996). Williamson (1985) soutient que l'opportunisme dépend de quelques facteurs dont la fréquence des transactions, leur intensité et la spécificité des actifs, la substitution de cet actif par un autre entraînerait une perte de valeur pour l'entreprise. De plus, toujours selon cet auteur, étant donné que les individus ont des capacités limitées et peuvent être tentés par un comportement opportuniste, ils ne peuvent être totalement fiables : l'incomplétude des contrats, particulièrement dans une perspective *ex post*, est donc inévitable.

1.4.1.3 Théorie de l'agence

La théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976) complète celles des droits de propriété et des coûts de transaction, particulièrement en modélisant la notion du conflit entre le dirigeant et l'actionnaire. En effet, cette théorie aux positions plus libérales voit l'entreprise comme un marché privé, sans relation d'autorité, mais plutôt avec des relations sous forme de contrats avec des professionnels, à qui le propriétaire délègue le soin de gérer l'entreprise. Par conséquent, lorsque l'économie de marché opère dans des conditions idéales, les contrats entre les deux parties sont rédigés de manière à motiver l'agent à agir dans les meilleurs intérêts du principal. Ces conditions idéales se produisent lorsque : 1) aucun acteur économique ne peut à lui seul influencer le marché par ses décisions ainsi que, 2) lorsque les externes à l'organisation ont une connaissance parfaite de l'information au même titre que les internes (Scott, 2012). S'il était possible de retrouver ces conditions réunies sur le marché, le recours aux normes comptables et aux rapports financiers ne serait plus nécessaire, particulièrement pour cause que les actionnaires auraient d'autres moyens que les rapports financiers pour prendre leurs décisions (*Ibid.*, 2012).

L'économie de marché n'opère pas dans des conditions idéales, principalement puisque les propriétaires délèguent certains de leurs pouvoirs (notamment l'accès à l'information privilégiée) au profit d'un groupe d'individus qui ne détiennent pas d'avoir à risques. L'information n'est donc pas partagée par tous et même si cela était le cas, elle ne serait pas nécessairement perçue de la même manière par tous les intervenants. Le marché opère donc dans un contexte d'asymétrie d'information. La relation d'agence dirigeant-actionnaire pose donc problème en raison 1) de l'asymétrie d'information et 2) des divergences d'intérêts entre les deux parties. Dans ce contexte, la théorie d'agence fait mention de deux types de problèmes : les problèmes de sélection adverse et les problèmes d'aléa moral.

La sélection adverse. Dans le cas de la sélection adverse, l'actionnaire est confronté au problème d'opportunisme du dirigeant dans un contexte *ex ante*, où l'agent profite du problème de communication entre les deux parties pour choisir ou pour limiter ses décisions en raison de l'aversion au risque créée. L'allocation des ressources n'est donc pas optimale, les choix et décisions du dirigeant n'étant pas nécessairement pris dans l'intérêt ultime de l'actionnaire. L'aversion au risque est potentiellement plus grande chez le dirigeant que chez l'actionnaire. En effet, contrairement à l'actionnaire, le dirigeant tire ses revenus principalement de l'entreprise qui l'emploie sous forme de salaire, bonis ou incitatifs à plus long terme, mais aussi sous forme d'éléments moins tangibles tels que sa propre réputation sur le marché financier. Le capital humain du dirigeant ne peut être fractionné afin d'être réparti sur différents investissements pour en réduire le risque (Perdeau, 2001) et son capital financier est principalement investi dans une seule entreprise. Ainsi, dans la crainte de tout perdre si l'entreprise qui l'emploie sous-performe, les décisions d'affaires du dirigeant risquent d'être plus conservatrices et pas nécessairement prises dans le meilleur intérêt de cette dernière. Par conséquent, une information financière fiable sera souhaitée afin de faciliter, pour les parties prenantes, l'évaluation de la rentabilité des opportunités d'investissement (Beyer, Cohen, Lys et Walther, 2010) et l'évaluation de la performance de l'entreprise et ainsi, réduire l'asymétrie d'information. C'est dans cette optique que Scott (2012) définit le rôle des rapports financiers comme fournisseurs d'information pertinente au niveau de sa valeur prédictive et rétrospective à coût raisonnable et dans un délai acceptable. L'information financière devient pertinente lorsqu'elle est « en mesure de faire une différence dans le processus décisionnel des utilisateurs » (*Ibid.*, 2012). L'information financière pertinente publiée réduit l'avantage informationnel des dirigeants et permet ainsi d'atténuer le problème lié à la sélection adverse. Par conséquent, les rapports comptables deviennent le moyen de communication entre les acteurs internes de la firme, tels que les dirigeants, et les acteurs externes, tels que les actionnaires.

L'aléa moral. Le deuxième type de problème lié à l'asymétrie d'information est l'aléa moral où l'actionnaire est confronté au problème d'opportunisme de l'agent dans un contexte *ex post*. En effet, dans un contexte d'entreprise managériale, le rôle du dirigeant consiste, rationnellement, à optimiser ses efforts de sorte qu'ils permettent de maximiser les intérêts des actionnaires. Cependant, comme le souligne Scott (2012), la difficulté pour les actionnaires de surveiller les efforts et les résultats réels des dirigeants créent une opportunité pour celui-ci de prendre la responsabilité des résultats positifs (et d'en obtenir les bénéfices et avantages) et de rejeter la responsabilité d'une moins bonne performance sur des facteurs exogènes, hors de son contrôle (ne pas être pénalisé personnellement pour une mauvaise performance). Ce type de comportement rend nécessaire la mise en place de structures visant à surveiller les actions des dirigeants.

La théorie de l'agence met donc en relief deux problèmes majeurs : les conflits d'intérêts entre principal et agent ainsi que le besoin de surveillance des actions de ces derniers dû au problème d'asymétrie d'information. Les dirigeants risquent notamment de profiter des failles des contrats, en raison de l'incertitude et de la non-observabilité, et ce, aux dépens des autres acteurs, souvent externes, de l'entreprise. Ainsi, les dirigeants peuvent choisir de développer des ressources spécifiques directement liées à leurs expériences et compétences spécifiques ou, lors de l'évaluation de divers projets à divers niveaux de risques, peuvent choisir un projet moins risqué afin de sécuriser leur capital financier et leur position dans l'entreprise. Nous assistons ici au problème de sélection adverse, un opportunisme *ex-ante* qui limite la maximisation de valeur pour l'actionnaire. La manipulation de l'information est quant à elle un exemple du problème d'aléa moral où le dirigeant peut utiliser diverses stratégies s'il désire manipuler ou gérer l'information afin de toucher une prime, par exemple. Il peut la rendre très complexe (Paquerot, 1997) en focalisant ses efforts sur l'amélioration d'objectifs à court terme et ainsi centraliser la visibilité sur ces éléments (Paquerot, 1997; Hirshleifer, 1993), par exemple à l'aide de coursus discrétionnaires. Ainsi, les dirigeants pourraient être tentés de choisir l'information à publier pour mieux orienter, voire influencer l'utilisateur de rapports financiers afin de cacher une mauvaise performance ou pour toucher des primes

de rémunération (opportunisme *ex post*). Ces comportements de nature opportuniste induisent des coûts d'agence, tels que les coûts de surveillance, d'obligation et les pertes résiduelles (Jensen et Meckling, 1976), qui tenteront d'être minimisés par l'instauration de structures de gouvernance efficaces.

Les fondements de la théorie d'agence justifient l'importance des actionnaires comme fondement de la gestion de l'entreprise et proposent un rôle clair pour le conseil d'administration en tant qu'arbitre entre le principal et l'agent (Brown et Caylor, 2006). Le rôle économique du conseil d'administration est donc, par la surveillance, de réduire les coûts d'agence.

1.4.1.4 L'approche partenariale

Comme nous l'avons présenté dans la section précédente, l'approche actionnariale se résume principalement à la prise en compte des échanges régis par contrat entre l'actionnaire et le dirigeant et vise l'accroissement de la rente actionnariale. Cependant, cet accroissement de valeur ne se résume pas nécessairement aux compétences spécifiques des dirigeants ou à l'investissement en capitaux des actionnaires : « Or, l'existence d'une rente organisationnelle suppose une compétence distinctive que le capital financier, indifférencié par définition, ne peut apporter par lui-même » (Charreaux, 2000, p. 8). Ainsi, ce dernier propose de prolonger la représentation de la firme d'Alchian et Demsetz (1972) comme une équipe de production où les relations de coopération, de construction de savoir-faire communs et de création de valeur dépendent des compétences spécifiques d'un nombre d'acteurs élargi, internes ou externes à l'organisation. Cette représentation de la gouvernance est devenue nécessaire en raison des changements des pratiques d'affaires dans le marché. En effet, en raison de l'ouverture des marchés et de la concurrence internationale, les organisations se sont désintégrées verticalement, laissant place à des entreprises à fort capital humain aux activités spécialisées et dont le recours à l'externalisation est nécessaire (Cézanne et Rubinstein, 2012).

Cette approche propose une vision contractuelle similaire à l'approche actionnariale, mais qui se veut plus étendue que cette dernière, car elle intègre l'ensemble des parties prenantes. Cette vision propose elle aussi de réduire les conflits d'intérêts classiques entre dirigeants et actionnaires, mais, en addition, elle vise à respecter les attentes de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise dans une perspective sociétale (Charreaux, 2000). Cette approche plus partenariale est inspirée des écrits de Freeman (1984) et a émergé en raison des manquements au courant disciplinaire contractualiste entre actionnaires et dirigeants (Naciri, 2011). Elle incite l'entreprise à poursuivre ses objectifs traditionnels de création de valeur pour l'actionnaire, mais en étant alignés avec les attentes de la société (OCDE, 2004). Cependant, malgré le progrès par rapport à l'approche actionnariale, cette « nouvelle » vision se situe encore à l'intérieur du cadre formulé par les théories contractuelles de l'entreprise, principalement parce que cette approche demeure modélisée par la résolution des conflits (par exemple par l'allocation optimale des droits de propriété ou par la relation d'agence dirigeant/parties prenantes) et que le dirigeant se maintient au centre de l'étude de la gouvernance. De plus, dans les deux approches contractuelles, le rôle de la gouvernance est de s'assurer de la répartition optimale de la valeur créée, soit entre les dirigeants et les actionnaires ou entre les dirigeants et les autres parties prenantes de l'entreprise.

C'est principalement à partir de cette approche de recherche empirique que se sont développés les courants émergents des deux dernières décennies, axés sur la valeur pour l'organisation, la société et la pérennité de l'entreprise dans un contexte de développement durable, et ce même si le contexte disciplinaire continue de dominer au sein des organisations (Naciri, 2011). Des courants tels la responsabilité sociale ou encore le développement durable où le contrat qui relie l'entreprise et ses parties prenantes volontaires (les fournisseurs, salariés ou clients) et involontaires ou diffuses (collectivités locales, associations ou organismes publics) s'articule autour des responsabilités économiques certes, mais aussi autour des responsabilités de nature sociétales dans la mesure où l'entreprise doit contribuer à l'amélioration de la société et

autour des responsabilités de nature éthique, ce qui implique être attentif aux attentes des parties prenantes et règles de la société (Boyer et Scotto, 2013).

En conclusion, la perspective disciplinaire de la gouvernance sur laquelle repose notre cadre théorique postule qu'il est nécessaire de mettre des mécanismes de gouvernance en place afin de surveiller le dirigeant et de s'assurer que les décisions prises sont en fonction des intérêts de l'entreprise et des actionnaires. Cette perspective disciplinaire s'opérationnalise principalement dans un contexte d'entreprises à actionnariat diffus avec forte propension aux conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Cependant, ce ne sont pas toutes les entreprises qui sont opérationnalisées *à la Berle et Means*. Contrairement au rôle disciplinaire présenté dans ce cadre théorique, d'autres entreprises nécessitent davantage un système de gouvernance avec un levier cognitif qui soutient l'espace discrétionnaire du dirigeant. La section qui suit présente la gouvernance selon un cadre cognitif où les mécanismes de gouvernance soutiennent les entreprises qui ne sont pas nécessairement opérationnalisées selon un actionnariat diffus et œuvrant dans un environnement traditionnel comme, par exemple, dans les secteurs innovants, en forte croissance ou chez les plus petites entreprises.

1.4.2 Deuxième contexte de recherche empirique : le courant d'origine cognitive – le processus de création de valeur

Depuis les travaux fondateurs des années 1970, la recherche sur la gouvernance d'entreprise s'est majoritairement effectuée selon l'angle du risque de détournement de ressources par le dirigeant non propriétaire. Ce courant de recherche a favorisé le développement de mécanismes de contrôle visant à contraindre l'opportunisme potentiel du dirigeant tout en contribuant à réduire les coûts d'agence ainsi créés. De plus, cette approche s'applique généralement dans un contexte où les actionnaires sont nombreux et loin des opérations de l'entreprise. Les entreprises ayant une structure différente, notamment les plus petites entreprises, celles en forte croissance ou œuvrant dans un

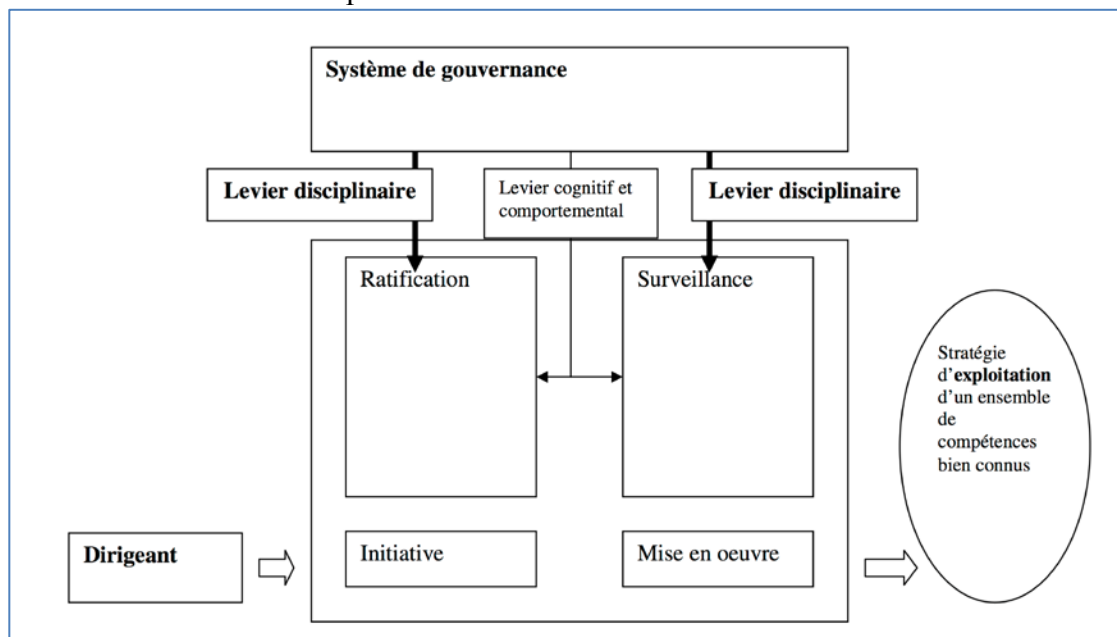
contexte d'innovation, pourraient nécessiter une autre forme de gouvernance, du moins en partie.

Le début des années 1990 marque le début du développement d'une nouvelle approche qui modère le courant exclusivement disciplinaire. Dans sa revue de synthèse, Rindova (1999) estime que l'approche de la gouvernance uniquement basée sur l'aspect disciplinaire peut freiner la prise d'initiative du dirigeant, sous-estimant par ce fait même leur contribution au niveau stratégique. Ainsi, le développement de l'approche cognitive vise à compléter les insuffisances de l'approche contractuelle en proposant d'analyser le phénomène de création parallèlement aux notions d'économies soulevées par la première approche classique (Charreaux, 2002). En effet, contrairement à l'approche contractuelle de la gouvernance où l'entreprise est perçue comme un nœud de contrats qui traite d'efficacité, d'économie des coûts, de qualité d'information et de résolution de conflits d'intérêts, l'approche cognitive propose d'expliquer le lien entre les ressources de l'entreprise et le processus de création de la valeur. Cette approche vise à comprendre et à expliquer le processus d'apprentissage, d'innovation et de rétention de compétences générées par les mécanismes internes de la firme. Selon cette approche, l'entreprise est perçue ici comme une fonction de production (Wirtz, 2006). Selon Charreaux (2002), cette approche redéfinit le rôle joué par les mécanismes de gouvernance, passant d'un rôle passif de résolution de conflits au rôle actif de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation. Ainsi, ce n'est plus la façon de répartir la valeur qui importe mais bien la façon dont celle-ci peut être créée. La création de valeur ne se réalise pas que par les leviers disciplinaires, mais aussi par les leviers cognitifs tels l'innovation et l'apprentissage. Dans cet aspect de la gouvernance, plusieurs théories peuvent ainsi servir à expliquer et à modéliser une nouvelle définition de la gouvernance, telles que les théories comportementales, la théorie de l'apprentissage organisationnel ou la théorie des ressources et des compétences. L'intégration de ces théories et de l'approche cognitive au phénomène de la gouvernance mènent nécessairement à l'élaboration de nouveaux modèles de gouvernance, dont le méta-modèle de Wirtz (2008b) qui est présenté à la section suivante.

1.4.2.1 Présentation d'un modèle de gouvernance : le méta-modèle de Wirtz (2008b)

Dans un but de mieux expliquer les choix stratégiques des dirigeants, leurs liens avec la performance de l'entreprise et le processus de création de valeur pour l'entreprise, ses partenaires et la société, Wirtz (2008b), inspiré de Charreaux (2008), propose un modèle de gouvernance élargi où il considère à la fois les leviers disciplinaires et cognitifs. L'avantage principal de ce modèle (voir figures 4 pour les entreprises traditionnelles et 5 pour les entreprises en croissance, innovantes ou œuvrant dans un environnement turbulent) est qu'il s'adapte selon la nature des entreprises. Par exemple, la grande entreprise managériale mature nécessite un encadrement strict de l'espace discrétionnaire du dirigeant vu la faible interaction des actionnaires dans les opérations de l'entreprise. L'apport des actionnaires au niveau stratégique est faible ou inexistant, le réel pouvoir décisionnel stratégique ayant été délégué à des dirigeants professionnels. Dans son modèle, Wirtz fait donc ressortir l'importance des mécanismes de gouvernance qui ratifient et surveillent en donnant une plus grande pondération au levier disciplinaire.

Figure 4
Méta-modèle élargi de gouvernance et de l'espace discrétionnaire :
le cas de l'entreprise mature œuvrant dans un secteur traditionnel



Wirtz (2008b).

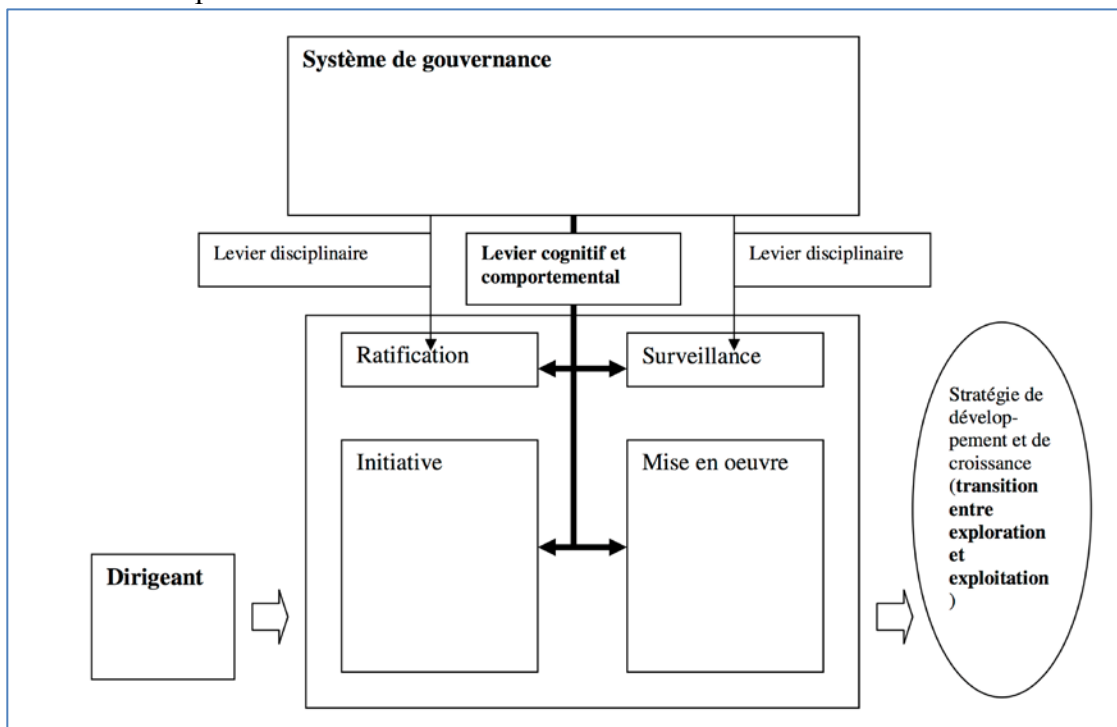
La figure 5 illustre le processus de gouvernance pour une entreprise en pleine croissance où l'action du dirigeant et de son équipe est dominante et où les problématiques liées au contrôle sont moins importantes en raison de la concentration du capital dans l'équipe managériale. Wirtz fait donc ressortir les leviers cognitifs et comportementaux en raison de l'apport stratégique des mécanismes qui jouent ici un rôle habilitant, c'est-à-dire qui favorisent le transfert de connaissance et augmentent l'espace discrétionnaire de l'équipe managériale.

Le cycle de vie de l'entreprise, sa structure de propriété et le secteur dans lequel elle opère peuvent aussi influencer les mécanismes de gouvernance qui sont implantés dans une organisation. Par exemple, Wirtz mentionne que la gouvernance actionnariale traditionnelle qui s'intéresse principalement à la surveillance des dirigeants n'est pas appropriée dans le cas des entreprises entrepreneuriales en croissance pour les raisons suivantes : 1) la forte concentration du capital, particulièrement chez les dirigeants, réduit les problèmes liés au contrôle et 2) les investisseurs spécialisés tels que les investisseurs institutionnels ou les investisseurs à capitaux de risques possèdent des compétences et connaissances du marché particulières qui réduisent l'asymétrie d'information. La venue d'investisseurs externes chez l'entreprise entrepreneuriale en croissance nécessite l'introduction du levier disciplinaire dans le modèle de gouvernance de Wirtz. Cependant, ce levier risque d'être moins prédominant que chez la grande entreprise cotée à actionnariat diffus en raison de la faible séparation des notions de propriété et contrôle. On retrouve donc de petites flèches au levier disciplinaire du modèle de Wirtz pour expliquer ce phénomène. En revanche, les flèches du levier cognitif et comportemental sont plus marquées, démontrant ainsi l'importance de l'apport de l'aide stratégique du système de gouvernance d'une entreprise œuvrant dans un environnement complexe et incertain (Rindova, 1999).

De par la venue de ce méta-modèle, Wirtz (2008b) suppose que le système de gouvernance évolue et diffère selon le cycle de vie de l'entreprise. Une entreprise en phase de démarrage, en croissance, au stade de maturité et en déclin ne nécessiterait pas

nécessairement la même pondération des leviers cognitifs. De plus, ce modèle a l'avantage de s'adapter à l'environnement turbulent et en émergence dans lequel plusieurs entreprises évoluent. Comme l'avance Paquet (2013), ce système de gouvernance doit être à l'image de l'environnement où opère l'entreprise, soit un marché qui est souvent en constante mutation et en apprentissage continu et où les parties prenantes jouent un rôle participatif et collaboratif avec l'entreprise. Enfin, en raison de l'omniprésence de changements dans l'univers organisationnel, dont la réglementation, les technologies ou les préoccupations des parties prenantes, le système de gouvernance doit rester vivant et doit s'adapter aux exigences du marché (Sénéchal, 2015; Paquet, 2013).

Figure 5
Méta-modèle élargi de gouvernance et de l'espace discrétionnaire : le cas de l'entreprise en croissance et/ou œuvrant dans un secteur en turbulence



Wirtz (2008b).

1.4.2.2 Application de la gouvernance aux entreprises manufacturières : choix du méta-modèle élargi de gouvernance et de l'espace discrétionnaire de Wirtz (2008b)

Aux fins de cette thèse, nous nous intéressons à l'effort économique déployé par les entreprises dans leur système de gouvernance. Les mécanismes de gouvernance qui y sont étudiés sont des mécanismes traditionnels évoqués dans la littérature en gouvernance actionnariale, à savoir la rémunération des membres du conseil d'administration et du PDG de l'entreprise ainsi que les honoraires versés aux auditeurs. Ces mécanismes peuvent prendre la forme de levier disciplinaire, où leur rôle vise à surveiller et à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Ils peuvent aussi prendre la forme de levier cognitif et comportemental dans le cas d'entreprises qui sont de plus petite taille ou qui nécessitent un apport de connaissance spécifique dans la mise en œuvre d'une stratégie d'entreprise. Le choix de notre domaine d'étude, bien qu'il présente un secteur à première vue relativement homogène, soit les entreprises manufacturières, nous offre aussi une hétérogénéité au niveau de la taille et du secteur technologique, justifiant ainsi la prise en considération du levier cognitif dans notre analyse. Ce méta-modèle élargi de la gouvernance nous est utile afin de justifier les coûts et les types de coûts investis en gouvernance selon l'entreprise. L'importance des leviers disciplinaires et cognitif et comportemental des mécanismes de gouvernance, leurs coûts et l'impact sur la performance risquent de différer selon l'industrie et la taille de l'entreprise. Le choix du méta modèle élargi de gouvernance nous permet de couvrir et de justifier les résultats de l'ensemble des entreprises dont la propriété est séparée du contrôle, qu'elles soient de plus petites tailles ou d'un secteur plus technologique. Finalement, la relation gouvernance et gestion du résultat comptable s'inscrit principalement dans la vision traditionnelle juridico-financière de la gouvernance. En effet, le rôle de surveillance et de discipline des mécanismes de gouvernance à l'étude dans cette thèse est ciblé dans l'analyse de cette relation. Par conséquent, le modèle de gouvernance de Wirtz nous permet à la fois le recours aux concepts théoriques d'une gouvernance disciplinaire et d'une gouvernance habilitante. C'est ce méta-modèle élargi de gouvernance qui est donc utilisé comme base théorique de cette thèse. Le premier

contexte de recherche adopte une vision plus traditionnelle, telle que représentée par le méta-modèle à la figure 4 tandis que le deuxième contexte trouve son cadre théorique aussi avec le méta-modèle, mais de la figure 5.

La section qui suit se veut une explication théorique aux phénomènes de mimétisme, tant au niveau des structures de gouvernance mises sur pied par l'entreprise que de la création de guides de meilleures pratiques en gouvernance ou de la référence aux entreprises du secteur pour établir la rémunération du PDG.

1.4.3 Courant d'origine comportementale

Dans sa réflexion exploratoire sur la notion centrale de biais comportementaux, Charreaux (2005, 2011) suggère que les courants disciplinaires et cognitifs ne considèrent pas les comportements irrationnels des dirigeants lors du processus de prise de décisions. Par exemple, qu'est-ce qui pourrait expliquer qu'une entreprise en croissance œuvrant dans une industrie à forte turbulence implante les mêmes mécanismes de gouvernance qu'une entreprise mature œuvrant dans un secteur traditionnel? La raison d'être de ce courant de recherche réside dans le constat que le comportement des individus ne suit pas nécessairement les règles de la rationalité standard, et ce, en raison des biais psychologiques (Wirtz, 2008c). Comme le souligne ce dernier, il est possible d'observer des situations où certaines décisions reflètent un attachement affectif aux recettes reconnues dans le marché, privilégiant ainsi le maintien du statu quo. Par exemple, le fait que tout le monde parle de la gouvernance comme devant servir à contrôler les actions des dirigeants risque d'inciter les entreprises à adopter cette vision en raison de la perception favorable d'une telle pratique. Ces comportements irrationnels sont en quelque sorte une variante des coûts d'agence traditionnels et doivent être considérés dans la somme des coûts d'agence (Jensen, 1994; Charreaux, 2005).

1.4.3.1 Théorie institutionnelle

La théorie institutionnelle s'inscrit dans l'approche comportementale en tentant d'expliquer par le contexte social la propension des entreprises à adopter des mécanismes de gouvernance reconnus et standardisés. Contrairement à l'approche comportementale pour qui son unité d'analyse est l'individu et son comportement, la théorie institutionnelle est plutôt basée sur l'organisation et les institutions sociales. Dans le but de gagner particulièrement en légitimité, les entreprises se conforment aux pressions institutionnelles par l'adoption de structures de gouvernance formelles et semblables (Boitier et Rivières, 2008), ainsi, « [...] pour survivre, les organisations n'adoptent pas nécessairement les pratiques les plus appropriées aux exigences économiques du moment, mais celles qui apparaissent les mieux acceptées socialement » (Huault, 2009, p.4). Les travaux de DiMaggio et Powell (1983) tentent de fournir des explications au fait que les organisations tendent à se ressembler. Dans leurs travaux, les auteurs ont identifié trois bases, qui sont répertoriées dans le tableau 1, sur lesquelles les théoriciens opèrent leur modèle institutionnel.

Tableau 1
Modèle institutionnel (DiMaggio et Powell, 1983)

Mécanisme	Légitimité du mécanisme	Moyens
La réglementation	Mécanisme légalement reconnu	Règlement 638 - divulgation des salaires Loi SOX aux USA Loi canadienne des sociétés par actions
Les normes et valeurs	La morale qui prescrit les actions sociales à prendre	Guide de meilleures pratiques en gouvernance Création d'un comité de rémunération constitué de membres indépendants
L'imitation	L'appui culturel de ce qui est considéré correct	Copie des mécanismes de gouvernance chez les petites entreprises non cotées Référence aux entreprises du secteur pour établir la rémunération du PDG.

Talbot (2018) inspiré de DiMaggio, P.J. et Powell, W.W. (1983).

En premier lieu, la réglementation est un mécanisme formel légalement reconnu qui force les entreprises à adopter et suivre les recommandations (lois) sous peine de sanctions légales. On retrouve entre autres le règlement 51-102A6 de la CVMO¹⁸ sur la divulgation de la rémunération des dirigeants des sociétés canadiennes, la loi SOX aux USA ou encore la Loi canadienne des sociétés par actions. En deuxième lieu, les normes et valeurs sont un type de mécanisme basé sur les conceptions de ce qui est collectivement préférable. Bien que leur application ne relève pas du domaine légal, il est bien vu par l'ensemble de la collectivité. La légitimité d'un tel mécanisme est dû au fait qu'il est apprécié par la collectivité. Le guide des meilleures pratiques en gouvernance en est un exemple. Finalement, l'imitation réfère au phénomène de mimétisme, soit par exemple l'implantation chez une petite entreprise de mécanismes de gouvernance sophistiqués qui sont généralement instaurées chez des entreprises qui démontrent une bonne gouvernance.

La théorie institutionnelle offre aussi des fondements théoriques pour expliquer le phénomène de hausse des salaires chez le PDG. Pour établir la rémunération de leur PDG, les entreprises ont recours à des consultants en rémunération conciliants (Crystal, 1992 dans Meyer-Bisch, Rossi et Steiner, 2013) qui établissent des groupes de références dans lesquels sont répertoriés des dirigeants d'entreprise tout aussi bien payés et fixent la rémunération du dirigeant souvent au-dessus de la médiane (St-Onge et Magnan, 2008). Cette forme de mimétisme est en quelque sorte l'adoption d'une échelle de perroquet, où l'augmentation des uns justifie l'augmentation des autres (Meyer-Bisch *et al.*, 2013). En résumé, la théorie institutionnelle offre des fondements théoriques au phénomène d'homogénéisation des systèmes de gouvernance des entreprises.

¹⁸ Commissions des Valeurs Mobilières de l'Ontario

1.5 Création de guides de bonnes pratiques

L'uniformité dans les modèles de gouvernance prévaut avec la croyance que la domination du modèle actionnarial est la méthode optimale (Jensen, 1986). Par conséquent, nous avons assisté, au cours des décennies 1980 et 1990, à la création de modèles de gouvernance basés sur un recueil de bonnes pratiques universelles dans le but d'augmenter la performance des entreprises qui les adoptent (Gompers, Ishii et Metrick, 2003). De plus, des indices multicritères d'évaluation de la gouvernance ont été créés par des consultants et organismes tels que Stern Stewart, International Shareholders Services (ISS), Governance Metrics International (GMI) ou Report on Business (ROB) du Globe and Mail. Ces indices visent à faciliter l'évaluation multicritères des pratiques de gouvernance adoptées par les entreprises et sont largement utilisées comme substitutifs à la mesure de la qualité de la gouvernance de l'entreprise dans les travaux empiriques (*par ex.* Gompers *et al.*, 2003; Klein, Shapiro et Young, 2005; Kolsi et Ghorbel, 2011). Cependant, les scandales financiers du début des années 2000 ont mis en évidence le fait que l'adoption des pratiques de gouvernance recommandées et l'évaluation positive des divers indices de gouvernance n'offrent pas l'immunité contre les cas de fraudes et scandales financiers (Krafft, Qu et Ravix, 2008). Becht, Jenkinson et Mayer (2005) ont aussi démontré qu'il existe « un décalage frappant entre les croyances solidement ancrées des hommes d'affaires et la recherche académique » (Wirtz, 2008c, p. 58). En effet, leurs travaux soutiennent entre autres que certaines pratiques telles que l'indépendance et la séparation des rôles de PDG de celui de Président du Conseil, bien qu'elles semblent prendre une place de choix dans les guides de bonnes pratiques, n'ont en réalité qu'un impact minime dans les régressions. En résumé, même si la littérature académique ne peut démontrer empiriquement l'efficacité des meilleures pratiques de gouvernance chez toutes les entreprises, leur adoption continue d'être perçue comme étant d'une grande valeur (Becht *et al.*, 2005; Wirtz, 2008c) et favorise les réflexes moutonniers des entreprises, renforçant ainsi l'argument de l'institutionnalisation de la gouvernance chez les entreprises.

C'est dans cette optique que certains travaux plus récents prennent une approche plus générale et explicative que normative dans l'évaluation des modèles de gouvernance. En effet, certains travaux s'intéressent aux déterminants macro qui expliquent le choix de certaines entreprises d'adopter certaines pratiques plus que d'autres, telles que la structure d'actionnariat (Allen, 2005; Coffee, 2005) ou la stabilité des marchés financiers (Aglietta et Rébérioux, 2005). D'autres travaux ont une approche plus partenariale et tendent à analyser la gouvernance d'un angle micro, la performance de l'entreprise étant fonction des relations entre dirigeants et autres partenaires (Charreaux, 1997, 2000). Finalement, certains travaux ont analysé la gouvernance en relation avec les caractéristiques de l'industrie et du marché dans lequel l'entreprise opère (Krafft *et al.*, 2008). Ce type de travaux vise à démontrer qu'un modèle unique de gouvernance (ou un modèle unique de bonnes pratiques) peut s'avérer inefficace pour certains types d'entreprises ou encore pour certains environnements.

1.6 Taille de l'entreprise et gouvernance

Les modèles théoriques du développement de la firme suggèrent qu'au-delà d'une certaine taille, le contrôle est délégué des actionnaires dirigeants vers les directeurs, l'entreprise se décentralise et se complexifie et l'espace discrétionnaire du dirigeant devient plus important (Le Vigoureux et Aurégan, 2010). Ainsi, le besoin d'instaurer des mécanismes organisationnels qui ont pour but de limiter ce pouvoir discrétionnaire du dirigeant prend place (Charreaux, 1997).

Un indice de bonne gouvernance reconnu par le marché financier canadien, le Report on Business (ROB) du Globe and Mail, établit à chaque année une évaluation de la gouvernance pour chacune des 230 plus grandes entreprises qui sont cotées à la Bourse de Toronto. Une analyse du score obtenu pour l'année 2015 et de la taille de l'entreprise mesurée par les actifs totaux indique une corrélation significative et positive entre les 2 variables (Allaire et Dauphin, 2016). Ainsi, selon ces auteurs, plus l'entreprise est grande, plus son score de gouvernance est élevé, potentiellement en

raison des ressources auxquelles les plus grandes entreprises possèdent afin de satisfaire aux recommandations de bonne gouvernance qui sont mesurées par le ROB. L'analyse de mécanismes de gouvernance particuliers tels la rémunération du PDG et des membres du conseil d'administration ainsi que les honoraires des auditeurs externes indiquent que plus la taille de l'entreprise est grande, plus les ressources consacrées à ces mécanismes de gouvernance sont aussi grandes (Linn et Park, 2005, Audousset-Coulier, 2008, Tabone, 2011).

Aux États-Unis, la SEC reconnaît qu'il est plus difficile pour les petits émetteurs de se conformer aux exigences de divulgation de l'information financière et de la gouvernance et a adouci ses exigences au niveau du contenu de l'information à divulguer ainsi que du délai de production de cette information (Madhani, 2016). Au Canada, les ACVM ont aussi réduit à partir de 2015, pour les émetteurs de petite taille, le fardeau qu'imposait la réglementation concernant les obligations d'information continue et certaines dispositions concernant la composition du comité d'audit de la société.¹⁹

1.7 Gouvernance d'entreprise au Canada

Au Canada, l'essentiel des réglementations corporatives est du ressort des gouvernements de chaque province. Les commissions des valeurs mobilières (l'Autorité des marchés financiers au Québec) sont des organismes de réglementation provinciaux qui ont comme objectif d'encadrer la création des sociétés, leur fonctionnement et leurs rapports avec les parties prenantes. Leur mandat consiste à faire respecter les lois au secteur financier et à protéger les investisseurs. La création de politiques et règlements est conférée aux Autorités Canadiennes en Valeurs Mobilières qui regroupent les autorités en valeurs mobilières de chaque province. En matière de gouvernance, le droit des valeurs mobilières joue un rôle d'importance en constante évolution, si on se réfère

¹⁹ <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/51-102/2015-04-09/2015avril09-51-102-avis-publication-acvm-fr.pdf>

au fait que les organismes provinciaux chargés d'appliquer les lois ont progressivement remplacé le TSX (Labelle et Rousseau, 2007). À titre de comparaison, les USA ont adopté une approche de gouvernance à base légale pour s'assurer du respect des normes (Brown et Caylor, 2006). À ce titre, la qualité des organismes de réglementation du Canada et des États-Unis est considérée élevée dans les études de LaPorta *et al.* (2000) et Dyck et Zingales (2004) et vise la protection des investisseurs. Au Royaume-Uni, l'approche est de se conformer aux pratiques ou bien d'expliquer la non-conformité, tandis qu'en Europe continentale, l'approche privilégie la démocratie sociale où les pratiques de gouvernance ont pour but de servir les besoins de la société (LaPorta *et al.*, 2000).

1.7.1 Évolution de la gouvernance au Canada

Au cours des dix dernières années, les règles en matière de gouvernance ont connu un essor important. Déjà de 1990 à 2000, elles s'étaient ajustées à la suite de la publication de nombreux rapports tels que celui de la *Treadway Commission* aux États-Unis en 1987, du Rapport Cadbury au Royaume-Uni en 1992 et Rapport Dey canadien en 1994, mais elles étaient peu exigeantes et adoptaient une approche permissive du type *conform or explain*. Au Canada, les années 2000 ont été marquées par la publication du Rapport Saucier en 2001 qui préconise le développement d'une culture de gouvernance basée sur l'éthique et, en 2003, par la promulgation de la loi américaine Sabarnes-Oxley, lesquels ont mis à l'avant-plan le rôle de la gouvernance dans la qualité de l'information financière communiquée par les entreprises. On observe ainsi un glissement vers la responsabilisation des entreprises via une approche plus impérative. Ces événements mèneront les Autorités des marchés financiers provinciales et territoriales du Canada à adopter en 2005, pour les sociétés inscrites aux bourses canadiennes, des règles de gouvernance auxquelles les entreprises doivent non seulement se soumettre, mais dont elles doivent également rendre compte dans leurs documents destinés aux actionnaires et autres parties prenantes, quitte même à privilégier la forme sur la substance (Labelle et Rousseau, 2007). Ces nouvelles règles

visent à augmenter la transparence dans les rapports financiers et l'importance de la qualité des informations publiées, contribuant ainsi, selon notre hypothèse, à l'augmentation du coût des mécanismes de gouvernance.

Les changements les plus importants et les plus sensibles qu'apportent ces nouvelles réglementations touchent principalement le comité d'audit quant à ses responsabilités et sa composition. Ses responsabilités sont élargies pour dépasser le rôle de surveillance — du travail de l'auditeur externe et de la qualité des contrôles internes — et le rôle de révision des états financiers pour en recommander l'adoption au conseil d'administration. Elles comportent en plus une obligation de surveillance de la gestion des risques, l'établissement de mécanismes de communication directe avec les auditeurs externes et internes et la mise en place d'un système de dénonciation. Quant à la composition du comité de vérification, les directives imposent aux membres du comité une littéracie financière minimale et des obligations beaucoup plus strictes en matière d'indépendance.

1.8 Relation des mécanismes de gouvernance avec les sommes qui leur sont consacrées

Pour étudier l'ampleur des sommes destinées à la gouvernance d'entreprise et à son impact sur la gestion du résultat comptable, il importe d'examiner les mécanismes qui le composent ainsi que les facteurs qui influencent les sommes qui y sont consacrées. Dans un esprit de synthèse, nous avons regroupé au même endroit les travaux qui traitent des déterminants des sommes investies dans les mécanismes de gouvernance et de leurs impacts possibles sur le niveau de gestion du résultat comptable. Pour faciliter la lecture, nous avons aussi présenté le texte sous forme de tableau synoptique où les liens et leurs références dans la littérature y sont exposés. Le tableau 2 résume les divers mécanismes qui sont répertoriés dans la littérature et leurs liens avec les sommes qui y sont consacrées. On y présente également les liens entre les mécanismes et la gestion du résultat comptable. Les trois mécanismes de

gouvernance étudiés dans le cadre de cette thèse soit la rémunération du PDG, des administrateurs et les honoraires d'audit se trouvent dans le cadran des mécanismes intentionnels spécifiques (réf : figure 2).

1.8.1 Le conseil d'administration

Cet élément est probablement le plus prisé et l'un des plus étudiés et normés étant donné sa visibilité et son importance dans la qualité et l'efficacité de la gouvernance d'entreprise. Avec ses obligations, comme représentant des actionnaires, ou en tant que fiduciaire, détenant le mandat de coordination de la répartition des risques et bénéfices octroyé par divers acteurs, le rôle du conseil d'administration est probablement au cœur du système de gouvernance de l'organisation. Dans leurs travaux de synthèse, Johnson, Daily et Ellstrand (1996) lui attribuent trois grands rôles : le contrôle, le service et l'acquisition de ressources. Boujenoui, Bozec et Zeghal (2004) définissent le contrôle comme étant la responsabilité de recruter et de congédier le dirigeant, de déterminer sa rémunération et celle de l'équipe de direction, d'évaluer la gestion et de chapeauter la stratégie de l'entreprise. Ils définissent aussi le service comme l'apport stratégique des membres dans le processus décisionnel et perçoivent le rôle d'acquisition de ressources comme de l'aide apportée par ses membres. Aussi, compte tenu de la pression des investisseurs et de l'augmentation des exigences législatives concernant le rôle et les responsabilités du conseil d'administration, bien des conseils choisissent de mettre sur pied des comités spécialisés afin de déléguer certaines tâches complexes à des individus ayant des connaissances et expériences particulières et ainsi favoriser une saine gouvernance (Olser, 2011). Par exemple, le conseil d'administration délègue généralement ses activités liées à la surveillance, des activités d'audit externe, des activités de contrôle interne et de la gestion des risques ou encore de la surveillance de la sécurité de l'information à son comité d'audit qui est normalement constitué d'individus ayant de bonnes connaissances dans le domaine de la finance et de la comptabilité (ICD, 2014).

Tableau 2
Sommaire des déterminants aux sommes consacrées à la gouvernance et leurs liens avec la gestion du résultat comptable

Déterminant	Sommes consacrées à la gouvernance	Gestion du résultat comptable
Rémunération du PDG		
Indépendance des membres du conseil d'administration	Il existe un lien positif entre la proportion de membres non-indépendants et la rémunération du PDG (Core <i>et al.</i> , 1999; Chalmers <i>et al.</i> , 2006).	Il existe un lien négatif entre la proportion de membres indépendants et la gestion des courus (Klein, 2002; Cornett <i>et al.</i> , 2008; Baber <i>et al.</i> , 2012).
Cumul des fonctions de Président du Conseil et PDG	Il existe un lien positif entre le cumul des fonctions et la rémunération du PDG (Core <i>et al.</i> , 1999). Le lien est non-significatif pour Chalmers <i>et al.</i> , 2006.	Il existe un lien positif entre le cumul des fonctions et la gestion des courus (Jensen, 1993; Bebchuck et Fried, 2004).
Taille du conseil d'administration	Il existe un lien positif entre la taille du conseil et la rémunération du PDG (Core <i>et al.</i> , 1999; Chalmers <i>et al.</i> , 2006).	Il existe un lien positif entre la taille du conseil et la fraude ou le retraitement des états financiers (Beasley, 1996; Abbott <i>et al.</i> , 2004). Le lien est cependant non significatif avec la gestion des courus (Cornett <i>et al.</i> , 2008).
Domaine d'expertise des membres du conseil d'administration	Intégration de nouvelles compétences au conseil (Wirtz, 2008b).	Il existe un lien négatif entre l'expertise en finance des membres du comité d'audit et la gestion du résultat (Agrawal et Chadha, 2005).
Nombre de réunions du conseil d'administration	Il existe un lien positif entre le nombre de réunions et les sommes consacrées à la gouvernance (Bryan <i>et al.</i> , 2000; Magnan, 2014).	Aucun travaux à ce sujet à notre connaissance.
Présence d'incitatifs financiers dans l'entente de rémunération du PDG	Il existe un lien positif entre la présence d'incitatifs financiers et la rémunération du PDG (Jenter, 2010; Mackenzie, 2014).	La gestion du résultat est effectuée si elle permet de maximiser le boni (Healy, 1985; Holthausen <i>et al.</i> , 1995). Il existe un lien positif entre la rémunération en options et la gestion du résultat (Roell et Peng, 2006; Bergstresser et Philippon, 2006; Cornett <i>et al.</i> , 2008).

Tableau 2 (suite)

Sommaire des déterminants aux sommes consacrées à la gouvernance et leurs liens avec la gestion du résultat comptable

Déterminant	Sommes consacrées à la gouvernance	Gestion du résultat comptable
Rémunération du PDG (suite)		
L'importance du capital détenu par le PDG	Il existe un lien négatif entre l'importance du capital du PDG et sa propre rémunération (Lambert <i>et al.</i> , 1993; Core <i>et al.</i> , 1999; Chalmers <i>et al.</i> , 2006).	Résultats mitigés dans la littérature. Certains mentionnent un lien positif (Cornett <i>et al.</i> , 2008) alors que d'autres, ont obtenu un lien négatif (Warfield <i>et al.</i> , 1995).
La présence d'un actionnaire dominant	Il existe un lien négatif entre la présence d'un actionnaire dominant et la rémunération du PDG (Core <i>et al.</i> , 1999; Cordeiro et Veliyah, 2003; Broye et Moulin, 2012).	Il existe un lien négatif entre la présence d'un actionnaire dominant et la gestion du résultat si le rôle est la surveillance (Agrawal et Knoeber, 1996) et le lien devient positif si l'actionnaire dominant exerce une pression sur les résultats (Richardson <i>et al.</i> , 2002; Lin et Manowan, 2011).
La présence d'investisseurs institutionnels	Résultats mitigés dans la littérature. Il existe un lien négatif entre la présence d'investisseurs institutionnels et la rémunération du PDG (Core <i>et al.</i> , 1999; Hartzell et Starks, 2003), mais le lien devient positif lorsque l'on considère les options (Fich et Shidasani, 2005; Broye et Moulin, 2012).	Il existe un lien négatif entre la présence d'investisseurs institutionnels et la gestion du résultat lorsque l'horizon d'investissement est à long terme (Shin, 2010), mais le lien devient positif lorsqu'il est éphémère (Bushee, 1998).
Rémunération des membres du conseil d'administration		
Indépendance des membres du conseil d'administration	Il existe un lien positif entre l'indépendance des membres et la rémunération totale des administrateurs (Ryan et Wiggins, 2004; Broye et Moulin, 2012).	Il existe un lien négatif entre la proportion de membres indépendants et la gestion des courus (Klein, 2002; Cornett <i>et al.</i> , 2008; Baber <i>et al.</i> , 2012).
Présence d'incitatifs financiers dans l'entente de rémunération des membres du conseil d'administration	La rémunération des administrateurs est plus élevée chez les entreprises qui offrent des incitatifs financiers (Lamontagne, 2014).	La rémunération des administrateurs est en hausse en raison des incitatifs financiers (Lamontagne, 2014). On paie plus si le besoin de surveillance est élevé afin d'attirer les meilleurs candidats pour réduire la gestion du résultat (Bryan <i>et al.</i> , 2001; Ryan et Wiggins, 2004; Broye et Moulin, 2012).

Tableau 2 (suite)

Sommaire des déterminants aux sommes consacrées à la gouvernance et leurs liens avec la gestion du résultat comptable

Déterminant	Sommes consacrées à la gouvernance	Gestion du résultat comptable
Rémunération des membres du conseil d'administration (suite)		
L'importance du capital détenu par le PDG	Il existe un lien négatif entre l'importance du capital détenu par le PDG et la rémunération des membres du conseil d'administration (Bryan <i>et al.</i> , 2000; Brick <i>et al.</i> , 2005).	Certains mentionnent un lien positif entre l'importance du capital détenu par le PDG et la gestion du résultat (Cornett <i>et al.</i> , 2008) et d'autres, un lien négatif (Warfield <i>et al.</i> , 1995).
La présence d'un actionnaire dominant	Il existe un lien négatif entre la présence d'un actionnaire dominant et la rémunération des membres du conseil d'administration (Zéghal et Ghorbel, 2006; Broye et Moulin, 2012).	Il existe un lien négatif entre la présence d'un actionnaire dominant et la gestion du résultat si le rôle est la surveillance (Agrawal et Knoeber, 1996) et le lien devient positif si l'actionnaire dominant exerce une pression sur les résultats (Richardson <i>et al.</i> , 2002; Lin et Manowan, 2011).
Honoraires versés aux auditeurs		
Taille, complexité et risque de l'entreprise	La taille est un déterminant majeur aux honoraires des auditeurs. Il existe un lien positif entre la taille et les honoraires des auditeurs (Chan <i>et al.</i> , 1993; Audousset-Coulier, 2008; Broye, 2009; Tabone, 2011).	Le risque et la complexité sont des risques inhérents que les états financiers aient été manipulés (Audousset-Coulier, 2008).
La structure de propriété	Il existe un lien positif entre l'actionnariat diffus et l'importance des honoraires d'audit (Audousset-Coulier, 2008).	Voir les résultats de l'importance du capital détenu par le PDG, la présence d'un actionnaire dominant et les investisseurs institutionnels.
Indépendance des membres du conseil d'administration	Il existe un lien positif entre l'indépendance des membres du conseil et les honoraires d'audit (Abbott <i>et al.</i> , 2003).	Il existe un lien négatif entre la proportion de membres indépendants et la gestion des courus (Klein, 2002; Cornett <i>et al.</i> , 2008; Baber <i>et al.</i> , 2012).
Prestige du cabinet comptable	Il existe un lien positif entre le prestige du cabinet comptable et l'importance des honoraires d'audit (Firth, 2002; Audousset-Coulier, 2008).	Il existe un lien négatif entre le fait d'appartenir au groupe des <i>Big4</i> et les irrégularités comptables (Smaili, 2006).

Les recherches antérieures, qui traitent du conseil d'administration comme un élément de gouvernance, ont analysé, entres autres, l'indépendance de ses membres, le cumul des fonctions de PDG et Président du Conseil, sa taille, le domaine d'expertise des membres et le nombre de réunions.

1.8.1.1 Indépendance des membres

La Loi canadienne des sociétés par actions (LCSA) et son homonyme au Québec, la Loi sur les sociétés par actions (LSAQ), prévoient que le CA se compose d'au moins trois membres, dont deux externes²⁰, c'est-à-dire qu'ils ne sont ni dirigeants ni employés de l'entreprise ou de son groupe. Le Règlement 58-101 recommande toutefois que le CA présente une majorité de membres indépendants. Aux termes de l'Instruction générale 52-110, un membre est « indépendant » s'il n'entretient aucune relation importante, directe ou indirecte, avec la société. C'est la responsabilité du CA de déterminer si la relation, le cas échéant, est importante et justifie la qualification du membre comme non indépendant. Un membre indépendant de fait ne signifie cependant pas indépendant d'esprit ou libre de ses opinions. Il est possible qu'un dirigeant tente de mettre en place un ou des membres qui, d'emblée, soutiendront ses décisions (Alexandre et Paquerot, 2000). C'est dans cette optique que les guides de bonnes pratiques en gouvernance recommandent aux entreprises d'avoir un conseil d'administration avec une majorité de membres indépendants. Krafft, Qu et Ravix (2012) relativisent cependant cette recommandation en référant à l'apport stratégique des membres non-indépendants qui peut être très bénéfique à l'entreprise et ainsi permettre au conseil de mieux remplir son rôle stratégique.

L'indépendance comme déterminant aux sommes consacrées à la rémunération du PDG et des administrateurs. L'indépendance des membres du conseil influence la rémunération du PDG de l'entreprise. Une proportion plus forte de membres indépendants siégeant sur le conseil contribue à réduire la propension du PDG à user de

²⁰ LCSA, art. 102(2); LSAQ, art. 106(2).

ses liens privilégiés avec les administrateurs internes afin de s'accorder des avantages économiques (Bebchuck, Fried et Walker, 2002). Les administrateurs indépendants sont aussi plus enclins à surveiller les actions des dirigeants, à surveiller leurs niveaux de rémunération et à s'opposer aux décisions qui vont à l'encontre des intérêts des actionnaires (Ryan et Wiggins, 2004). Dans cet ordre d'idées, Core, Holthausen et Larcker (1999) et Chalmers, Koh et Stapledon (2006) ont obtenu un résultat significatif et positif entre la proportion de membres non-indépendants²¹ et le niveau de la rémunération totale du PDG, l'octroi d'options d'achat d'actions et les bonis en espèces, après avoir contrôlé pour les attributs économiques (taille, opportunité d'investissements, performance boursière et financière et le risque).

Un lien différent unit la proportion d'administrateurs indépendants siégeant au conseil d'administration et leur propre rémunération. Ryan et Wiggins (2004) obtiennent un lien positif et significatif entre la proportion de membres indépendants et leur rémunération. Ces chercheurs justifient la rémunération avantageuse des conseils à forte proportion d'indépendants par l'importance du rôle de surveillance des actions des dirigeants et par le pouvoir du conseil, particulièrement dans un contexte d'actionnariat diffus. Broye et Moulin (2012) ont questionné la pertinence de ce résultat dans un contexte où l'actionnariat est plus concentré comme en France. Selon leurs hypothèses, un actionnariat plus concentré réduit le rôle normalement indu au conseil et la nécessité de surveillance des actions du dirigeant : le besoin de bien rémunérer les administrateurs pour ce rôle de surveillance devenant ainsi moins important. Les résultats de leurs travaux indiquent cependant le contraire : il existe un lien positif entre la proportion d'administrateurs indépendants et leur rémunération même dans un contexte d'actionnariat concentré. Ils justifient ce résultat en référant à la théorie cognitive de Charreaux qui perçoit la gouvernance de l'entreprise comme un apport à la stratégie de l'entreprise : les administrateurs indépendants sont mieux rémunérés en raison de leur

²¹ Particulièrement les administrateurs externes ayant un lien avec l'entreprise, ce qu'ils appellent les *grey directors*.

apport de connaissances et d'expériences spécialisées auprès de l'entreprise (*Ibid.*, 2012).

Lien entre l'indépendance des membres et la gestion du résultat comptable. Anderson, Deli et Gillan (2005) mentionnent que le marché accorde une plus grande importance aux résultats financiers des entreprises qui ont un conseil d'administration indépendant et actif. Watts et Zimmerman (1986), Klein (2002) et Cornett *et al.* (2008) ont étudié l'influence des administrateurs externes sur le niveau d'utilisation de courus. Leurs résultats indiquent que plus il y a d'administrateurs externes, moins l'émetteur utilise des courus dans le but de manipuler ses bénéfices. L'explication donnée par Baber, Liang et Zhu (2012) réfère aux différences d'intérêts entre les membres du conseil et les dirigeants; les membres externes ont moins d'incitatifs et d'avantages à encourager l'utilisation de techniques financières opportunistes que les dirigeants internes. Ils mentionnent aussi que l'attrait de devenir administrateurs dans d'autres conseils augmente l'importance de préserver et d'améliorer leur réputation, augmentant ainsi l'importance pour ces membres de bien effectuer leurs responsabilités de surveillance.

1.8.1.2 Cumul des fonctions de Président du Conseil et PDG

Un autre aspect de l'indépendance concerne le pouvoir au sein du conseil, soit par la séparation des fonctions du PDG et du Président du Conseil. Il n'existe pas de règle au niveau législatif limitant l'exercice simultané des fonctions de Président du Conseil et PDG. Bien que les guides de bonnes pratiques recommandent de séparer les deux fonctions, en pratique, bien des PDG cumulent les deux fonctions (Grisé, 2017).

Le cumul des fonctions comme déterminant à la rémunération du PDG. Pour Core *et al.* (1999), le cumul des fonctions de Président du Conseil et PDG représente un pouvoir accru pour le dirigeant au sein du conseil d'administration. Selon leurs travaux, le cumul des fonctions est positivement et significativement lié à la rémunération du

PDG. Par contre, pour Chalmers *et al.* (2006), le cumul des fonctions ne s'est pas avéré significativement lié à la rémunération du PDG, et ce, même lorsque celle-ci a été décomposée selon la nature de la rémunération.

Lien entre le cumul des fonctions et la gestion du résultat comptable. Le cumul des deux postes peut inciter l'individu à faire preuve d'opportunisme contraire aux intérêts des actionnaires (Fama et Jensen, 1983), notamment en raison du pouvoir accru de celui-ci sur les décisions du conseil. D'autres travaux perçoivent ce cumul comme un bon moyen de promouvoir le leadership au sein des organisations (Boujenoui *et al.*, 2004). Plusieurs recherches considèrent comme une relation positive le fait que le PDG soit aussi Président du Conseil et l'utilisation de courus discrétionnaires (Jensen, 1993; Bebchuck et Fried, 2004). En effet, la dualité de fonctions permet au PDG de contrôler l'information disponible aux autres membres, ayant pour effet potentiel d'entraver la fonction de surveillance des membres du conseil. Ces recherches qualifient l'efficacité du conseil dans ses activités de surveillance moins importante lorsque le PDG est aussi à la tête du conseil d'administration.

1.8.1.3 La taille du conseil d'administration

Chhaochharia et Grinstein (2005) ont démontré que depuis l'implantation de la loi SOX, la taille ainsi que l'indépendance des conseils d'administration ont augmenté. Des études concluent que la taille et la structure optimale du conseil d'administration sont déterminées selon les besoins des entreprises (Boone, Fiela, Karpoff et Raheja, 2005). Il s'agit donc de cas par cas, il ne semble pas y avoir de règle d'or quant au nombre optimal de membres ni en ce qui concerne la structure idéale des sous-comités (Gillan, 2006). Dans le cas des entreprises en croissance, la taille du conseil augmente rapidement dans la phase qui est marquée par une forte croissance, démontrant ainsi que l'entrepreneur nécessite l'apport d'expertise accrue (Wirtz, 2008b) ou encore que ce dernier ait de plus en plus de relations d'affaires à « récompenser ». Zahra et Hayton (2005) parlent plutôt de variété dans les compétences que d'augmentation de taille du

conseil, soutenant avec leur « indice de variété » que l'entreprise en croissance nécessite davantage une expertise plus large qu'un nombre idéal de membres.

La taille du conseil d'administration comme déterminant aux sommes consacrées à la gouvernance. Les travaux de la littérature s'entendent pour dire qu'un conseil de grande taille est positivement lié à la rémunération du PDG (Core *et al.*, 1999; Chalmers *et al.*, 2006). Pour Jensen (1993), Lipton et Lorsch (1992) et Yermack (1996), un PDG a plus de facilité à manipuler l'opinion d'un conseil de grande taille, principalement en raison de la difficulté d'obtenir consensus parmi les membres. En conséquence, un comité plus restreint est plus efficace pour contrôler les actions de son PDG. L'absence de consensus facilite l'extraction de rentes en raison des difficultés du conseil à bien surveiller les actions de son PDG (Chalmers *et al.*, 2006).

Nous n'avons trouvé aucun travail de recherche qui traite de l'impact de la taille du conseil sur la rémunération des membres qui y siègent. Cependant, force est d'admettre qu'au global, un conseil qui compte plus de membres risque d'avoir consacré une somme totale plus importante qu'un conseil de plus petite taille.

Lien taille du conseil et gestion du résultat comptable. Pour Jensen (1993) et Yermack (1996), un conseil de petite taille offre un plus grand contrôle et une meilleure surveillance des actions du dirigeant. Les conseils de grandes tailles représentent un groupe politiquement correct et courtois, plus facile à contrôler pour le PDG en raison des opportunités d'interventions plus limitées de chaque administrateur (Jensen 1993). Beasley (1996) a obtenu un lien positif significatif entre la taille du conseil et la probabilité de fraudes aux états financiers tandis que Abbott, Parker et Peters (2004) ont obtenu le même lien au niveau du retraitement des états financiers. Ainsi, Cornett *et al.* (2008) ont émis l'hypothèse que la taille du conseil est en lien avec l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable. Cependant, leurs travaux n'ont pas trouvé de liens significatifs.

1.8.1.4 Domaine d'expertise des membres

Zahara et Hayton (2005) ont analysé la composition du conseil d'administration, principalement en fonction du cycle de vie de l'entreprise. Leurs résultats indiquent que l'augmentation de la taille du conseil en phase de croissance s'effectue en intégrant des compétences fonctionnelles nouvelles, nécessaires à la maîtrise des enjeux qui caractérisent cette phase (Wirtz, 2008b). De plus, selon une perspective plus disciplinaire de ce mécanisme de gouvernance, un membre ayant une vaste expérience du monde des affaires et indépendant de la société aura plus de facilité à remettre en cause le bien-fondé de certaines décisions de la direction (Harris, 2006).

Lien expertise des membres et gestion du résultat comptable. Pour Agrawal et Chadha (2005), les membres qui siègent au comité d'audit et n'ont pas d'expertise comptable ou financière ne détectent pas les problèmes qui peuvent survenir dans les états financiers. Dans leurs travaux, ces derniers concluent à une relation négative et significative entre l'expertise en finance des membres siégeant au comité d'audit et la possibilité de retrouver des manipulations comptables.

1.8.1.5 Nombre de réunions du conseil (ou des comités spécialisés)

Selon l'approche traditionnelle de la gouvernance, de nombreux bénéfices peuvent être associés à l'augmentation du nombre de réunions, principalement au comité d'audit, tels qu'une meilleure révision des états financiers, ce qui aura pour conséquence de favoriser l'efficacité du système de surveillance et l'implication des membres envers le conseil (Vera-Muñoz, 2005). De plus, l'importance accrue des responsabilités de surveillance attribuées aux comités chargés de la gouvernance mène à des réunions plus longues et plus fréquentes (*Ibid.*, 2005). De plus, dans un environnement turbulent, la participation du membre de conseil et de l'équipe de dirigeants aux décisions stratégiques, de par leurs connaissances spécifiques et techniques, augmente en raison des responsabilités légales et de la complexité du secteur (Chouaibi, Affes et Boujelbene, 2010), ce qui laisse présumer un nombre plus important de réunions.

Le nombre de réunions comme déterminant aux sommes consacrées à la gouvernance. En raison des jetons de présence qui constituent souvent une composante de la rémunération des administrateurs, il existe un lien positif et significatif entre le nombre de réunions et la rémunération des administrateurs (Bryan, Hwang, Klein et Lilien, 2000). Ce résultat est en lien avec le fait que la rémunération des administrateurs est liée au besoin de surveillance des actions des dirigeants : un plus grand besoin de contrôle implique plus de réunions (Vera-Muñoz, 2005). De plus, selon une publication de l'Institut de la Gouvernance (Magnan, 2014), plus l'engagement nécessaire de la part d'un administrateur est élevé, plus la rémunération offerte aux membres du conseil est aussi élevée et peut ainsi être comparée aux sommes qui auraient été versées à un conseiller externe embauché par l'entreprise pour qui des responsabilités similaires auraient été conférées. Une façon objective de mesurer l'engagement des membres du conseil demeure donc le nombre de réunions. Plus de réunions du conseil d'administration et de ses comités mène donc à un engagement plus important de ses membres.

1.8.2 La rémunération du PDG et des administrateurs

Au Canada, il relève de la fonction des administrateurs de déterminer la rémunération de ses dirigeants et administrateurs.²² Un administrateur qui participe à la détermination de sa propre rémunération n'est donc pas réputé être en conflit d'intérêts (Labelle et Rousseau, 2007). Les décisions concernant la rémunération des dirigeants et administrateurs sont souvent déléguées au comité de rémunération, mécanisme de gouvernance qui vise à s'assurer que le dirigeant ne fixe lui-même sa propre rémunération.

1.8.2.1 Composantes de la rémunération du PDG

La rémunération globale du dirigeant a généralement plusieurs composantes. Dans sa thèse, Gélinas (2001) reprend le modèle de Gomez-Mejia, Paulin et Grabke (1996)

²² LCSA, art. 125; LSAQ, art. 117.

qui regroupe les différentes composantes de la rémunération en quatre catégories, soit le salaire de base, les incitatifs à court terme, les incitatifs à long terme et les avantages sociaux et non-monétaires. Le tableau 3 présente chacune des composantes.

Tableau 3
Composantes – rémunération du PDG

Composante	Objectifs	Exemples
Salaire de base	Montant fixe, court terme, qui est généralement déterminé à la suite de comparaisons avec des entreprises du même secteur, de taille et performance similaire.	Salaire de base
Incitatifs court terme	Prime versée aux dirigeants pour l'atteinte d'objectifs dont l'atteinte ne dépasse généralement pas un an.	Bonis Incitatifs annuels, généralement versés en espèces
Incitatifs long terme	Lier la rémunération à des objectifs stratégiques ou à l'accroissement du cours boursier.	Régime d'option d'achat d'actions Attribution à base d'actions Régime d'actions fictives Droit à la plus-value des actions
Avantages sociaux et autres avantages non pécuniers	Des avantages plus ou moins liés à l'emploi	Régime de retraite, Parachutes dorés, Voiture de fonction, Chauffeur privé, ...

Talbot (2018) inspiré de Gélinas (2001).

Le salaire de base. Le salaire de base est une composante fixe et déterminée à l'avance par le comité de rémunération, souvent après comparaison avec des entreprises de tailles et performances semblables et œuvrant dans un secteur similaire. Le dirigeant reçoit cette composante sous forme de paiement en espèces. Le salaire de base sert notamment de référence aux calculs des allocations de retraite et aux bonis annuels (Garnotel, 2011).

Les incitatifs court terme. Les incitatifs court terme regroupent les bonis pour l'atteinte d'objectifs incitatifs à la performance de l'entreprise. La performance est soit évaluée de manière quantitative comme l'atteinte d'un chiffre d'affaires et de ratios de performance (ROA, ROE, EBITDA, ...) ou de manière qualitative par le conseil d'administration, comme par exemple à la suite de la réalisation d'une fusion ou d'une acquisition d'entreprise, de démonstration de leadership, de développement de nouveaux marchés, d'efforts au niveau de la recherche et du développement de nouveaux produits, de nouveaux procédés, etc. (*Ibid.*, 2011) Les objectifs incitatifs sont déterminés à l'avance de même que la méthode utilisée pour leur évaluation. Les incitatifs court terme représentent souvent un pourcentage du salaire de base.

Les incitatifs long terme. Il existe plusieurs formes de rémunération long terme dont les objectifs sont l'incitation à la performance à long terme de l'entreprise. L'objectif de cette composante de la rémunération des dirigeants est incontestablement l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. L'une des formes de rémunération incitative long terme est l'octroi d'options d'achat d'actions. D'autres formes de rémunération long terme telles que les attributions à base d'actions, les unités d'actions différées et les unités d'actions liées au rendement sont aussi utilisées.

Les options d'achat d'actions. Elles représentent des droits octroyés au bénéficiaire pour l'achat d'actions de l'entreprise à un prix déterminé à l'avance, soit le droit d'exercice, pour une période déterminée. Selon Garnotel, cette forme de rémunération encourage le dirigeant à prendre des risques car ceux-ci ne seront récompensés que si le cours de l'action augmente et ne subiront aucune perte si le cours de l'action diminue. Les options ont trois phases distinctes, soit la phase d'attribution, l'exercice du droit et finalement la vente des actions. La phase d'attribution est lorsque l'entreprise attribue au bénéficiaire un droit d'acheter un nombre fixe d'actions à un prix prédéterminé. Ce prix demeure en vigueur tout au long de la période d'exercice, qui ne

dépasse généralement pas 10 ans²³. La deuxième phase est lorsque le bénéficiaire exerce son droit d'acquisition des actions au montant initialement fixé lors de l'attribution. Bien entendu, l'exercice du droit n'est effectué que si la valeur boursière de l'action est supérieure au droit d'exercice, fixé lors de l'octroi. La différence entre la valeur des actions et le prix d'exercice représente la plus-value, soit le gain théorique en date de levée des options. Enfin, la troisième phase est celle où le bénéficiaire vend et encaisse la vente de ses actions.

Les options d'achat d'actions représentent souvent une composante importante de la rémunération du dirigeant, mais semblent être en perte de vitesse, voire pratiquement disparues chez les grandes entreprises canadiennes (Magnan, 2014). Contrairement aux salaires et primes annuelles qui sont versées en espèces et qui ont un impact sur la trésorerie de l'entreprise, les options octroyées aux dirigeants doivent tout de même être évaluées à leur juste valeur et comptabilisées en charge à l'état des résultats selon la norme IFRS 2. Bien qu'il n'existe pas de valeur de marché pour les options, celles-ci ont néanmoins une valeur. Les travaux antérieurs (par ex : Core *et al.*, 1999; Chalmers *et al.*, 2006; Garnotel, 2011) ainsi que les différents documents financiers officiels produits par les entreprises cotées en Bourse utilisent le modèle Black-Scholes²⁴ pour estimer la valeur marchande des options d'achat d'actions.

Les attributions à base d'actions (régime d'unité d'actions avec restrictions ou de droits différés à la valeur d'actions). Elles correspondent aux actions données au bénéficiaire. Ce « don » est souvent assorti de conditions telles que la présence future du bénéficiaire au sein de l'entreprise, une durée de conservation minimale des actions ou l'atteinte d'objectifs de performance établis à l'avance (Garnotel, 2011). Contrairement aux options d'achat d'actions, l'attribution à base d'actions ne requiert

²³ Avant janvier 2005, la TSX exigeait que la durée maximale des options soit de 10 ans. La TSX a depuis cessé d'imposer une durée maximale. Les différents régimes d'options d'achat d'actions continuent cependant d'utiliser le délai maximal de 10 ans. (TMX, 2010)

²⁴ Le modèle Black-Scholes est une formule qui sert à estimer la valeur marchande des options octroyées selon la volatilité du titre, la relation du prix de l'action au prix d'exercice, les dividendes espérés, les taux d'intérêts estimatifs ainsi que le délai d'expiration de l'option.

aucun effort financier de la part du bénéficiaire et continue d'avoir un cash-flow potentiel positif même si le cours de l'action diminue au fil du temps, le coût d'acquisition de l'action pour le bénéficiaire étant de zéro. Un régime d'achat d'actions peut aussi permettre l'achat d'actions à un prix inférieur au cours sur le marché. Il peut aussi donner droit au bénéficiaire du régime de recevoir des actions supplémentaires lors de l'achat d'actions.

Les attributions peuvent aussi être fictives (régime d'actions fictives). Ce régime prévoit que les bénéficiaires reçoivent une somme en espèce établie en fonction du cours d'un titre donné au moment de l'exercice du droit (TMX, 2010). Le bénéficiaire reçoit ainsi une rémunération en espèce qui est basée sur l'appréciation du titre de l'entreprise sur le cours boursier.

Droit à la plus-value d'actions. Ce droit permet au bénéficiaire de recevoir une contrepartie équivalente à la plus-value des titres de l'entreprise sur une période prédéterminée, sans avoir à acheter les titres en question (*Ibid.*, 2010).

Avantages sociaux et non pécuniaires. Finalement, les avantages sociaux et non pécuniaires représentent les avantages plus ou moins liés à l'emploi comme les régimes de retraite, les primes de départ, les voitures de fonctions, etc. Ces avantages sont versés aux dirigeants en plus des avantages sociaux traditionnels tels que les assurances (maladie, dentaire) et les cotisations aux divers paliers de gouvernements.

1.8.2.2 Composantes de la rémunération du Conseil

À l'instar de la rémunération du PDG, la rémunération des administrateurs a aussi plus d'une composante. Le tableau 4 présente les différentes composantes de la rémunération des administrateurs ainsi que le mode de paiement de cette rémunération.

Tableau 4
Composantes – rémunération des administrateurs

<i>Composantes</i>	<i>Répartition possible de la rémunération</i>
1. Rémunération forfaitaire	1. Espèces
2. Statut particulier et jeton de présence	2. Unités d'actions différées d'administrateurs
3. Allocation de déplacement et autres	3. Option d'actions

Talbot (2018)

Comme dans le cas du PDG, l'administrateur peut aussi recevoir une rémunération fixe en espèces. Cette forme de rémunération peut aussi être agrémentée d'une composante à plus long terme, souvent versée en option d'achat d'actions ou en unité d'actions différées d'administrateur (UADA). Les UADA sont créées dans un objectif d'encourager les administrateurs non membres de la direction à aligner plus étroitement leurs intérêts sur ceux des actionnaires en détenant une participation dans l'entreprise. Le régime d'UADA d'une entreprise peut comprendre un nombre minimal d'unités à atteindre avant de recevoir une portion de leur rémunération en espèces et peut aussi exiger le versement d'un certain pourcentage annuel en UADA (comme c'est le cas avec Cascades Inc., rapport annuel 2013). Les UADA ont une valeur correspondant au cours moyen pondéré d'une catégorie d'actions spécifique selon une période prédéterminée précédant immédiatement la date de l'octroi. Les UADA sont rachetées contre espèces à la demande de l'administrateur lorsque celui-ci cesse d'être administrateur ou à l'expiration d'une période déterminée.

La présence d'incitatifs financiers comme déterminants aux sommes investies en gouvernance. Plusieurs études confirment que le salaire des PDG est en constante augmentation. Dans leur dernière étude pour le compte de la Economic Policy Institute, Mishel et Davis (2014) mentionnent que depuis 1978, la rémunération du PDG

américain a augmenté de 937 %²⁵ alors que celle d'un travailleur moyen, de 10,2 %²⁶, pour un ratio salaire employé/PDG de 1 pour 295 en 2013. La situation est similaire au Canada avec une augmentation de 78 %²⁷ de la rémunération totale entre 1998 et 2012 pour le PDG contre 6 %²⁸ pour le travailleur moyen (Mackenzie, 2014). Frydman et Jenter (2010) expliquent cette hausse de la rémunération par la plus grande utilisation d'incitatifs liés à la performance boursière des entreprises cotées, tels que les options d'achat d'actions. Dans leurs travaux, ils ont analysé le salaire médian des 50 plus grandes entreprises américaines de 1936 à 2005. Après avoir ajusté pour l'inflation, le salaire médian moyen d'un PDG est passé de 1.1 million de dollars dans les années 30, pour atteindre 9.2 millions dans la première partie de la décennie 2000. L'explication de cette augmentation importante réside dans l'octroi des options d'achat d'actions selon ces chercheurs. Cette forme de rémunération qui a fait son apparition dans les années 50 représente 37 % de la rémunération du dirigeant dans les années 2000. En résumé, la présence d'incitatifs financiers tels que les options a pour effet d'augmenter la rémunération des dirigeants de l'entreprise.

Des conclusions similaires sont aussi émises dans l'étude de Lamontagne (2014) pour le Conference Board du Canada en ce qui a trait à la rémunération des administrateurs. En effet, la rémunération des administrateurs est plus élevée chez les entreprises qui offrent des incitatifs financiers tels que les options d'achat ou l'octroi d'actions de l'entreprise. La rémunération moyenne pour l'année 2012 est entre autres de 174 733 \$ chez les entreprises qui rémunèrent uniquement avec ces actions ou options et de 65 903 \$ chez les entreprises qui ne versent qu'un montant forfaitaire pour l'exercice de leurs fonctions (*Ibid.*, 2014).

À la lumière de ces études, il est donc possible de penser que l'importance de la composante incitative de l'entente de rémunération du PDG ainsi que des

²⁵ Ajusté pour l'inflation.

²⁶ Ajusté pour l'inflation.

²⁷ Ajusté pour l'inflation.

²⁸ Ajusté pour l'inflation.

administrateurs influence les sommes consacrées à la gouvernance chez les entreprises cotées en bourse.

Étude du lien entre incitatifs financiers et gestion du résultat comptable. Notre question de recherche principale traite des sommes consacrées à la gouvernance et leurs impacts sur le niveau d'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable. Les incitatifs aux dirigeants et administrateurs représentent l'une des composantes de leur rémunération. En l'occurrence, la présentation des études pertinentes du lien entre incitatifs financiers et gestion du résultat comptable sera effectuée dans la deuxième partie de ce chapitre.

1.8.3 La structure de financement

La structure de financement est un autre élément qui peut avoir une influence sur les sommes qui sont consacrées aux mécanismes de gouvernance et sur la gestion du résultat comptable. Les travaux antérieurs traitent de la structure de financement selon l'importance du capital détenu par le PDG, la présence d'un actionnaire dominant ou encore, la présence d'investisseurs institutionnels. Débutons avec l'importance du capital détenu par le PDG.

1.8.3.1 L'importance du capital détenu par le PDG

Le PDG qui détient une participation élevée au capital-actions de l'entreprise qui l'emploie a tendance à aligner ses intérêts sur ceux des actionnaires (Leland et Pyle, 1977). De par son apport de ressources financières, stratégiques, ses compétences et connaissances de l'entreprise et du secteur d'activité, le PDG-actionnaire favorise l'échange d'informations avec les membres externes du conseil, réduit l'asymétrie d'information, favorise la convergence des intérêts entre actionnaires et dirigeants : sa participation élevée au capital-actions renforce l'efficacité de la gouvernance d'entreprise (Desbrières, 2002).

L'importance du capital détenu par le dirigeant et les sommes consacrées à la gouvernance. Plusieurs travaux ont obtenu un lien négatif et significatif entre l'importance du capital détenu par le dirigeant et sa propre rémunération (Lambert, Larcker et Weigelt, 1993; Core *et al.*, 1999; Chalmers *et al.*, 2006). Dans leurs travaux, Chalmers *et al.* (2006) obtiennent aussi un lien négatif entre l'importance du capital détenu par le dirigeant et l'importance de la rémunération totale ainsi que les composantes du salaire de base, les bonis en espèces et la rémunération à base d'options d'achat. Ils expliquent ce résultat par l'alignement des intérêts des dirigeants et de l'entreprise.

L'importance du capital détenu par le dirigeant a aussi un impact sur la rémunération des membres du conseil d'administration. Plus le PDG détient une forte participation dans l'entreprise, plus le besoin de surveillance et de contrôle est réduit en raison de l'alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires. Dans leurs travaux, Bryan *et al.* (2000) et Brick *et al.* (2005) confirment cette affirmation. La rémunération du conseil est aussi négativement liée au pourcentage de participation du PDG.

L'importance du capital détenu par le PDG et la gestion du résultat comptable. Les entreprises du stade actionnariale-managériale favorisent la dispersion de propriété entre un grand nombre d'actionnaires, donnant ainsi lieu à la séparation de la notion de propriété et de contrôle (Berle et Means, 1932). Le véritable contrôle passe donc des mains des entrepreneurs-actionnaires aux PDG-salariés de l'entreprise. Afin de contrer la possibilité de comportement opportuniste du PDG envers les actionnaires, plusieurs travaux voient la participation du PDG comme un moyen de minimiser son comportement opportuniste en alignant ses intérêts sur ceux des actionnaires (Leland et Pyle, 1977 ; Alexandre et Paquerot, 2000). Ainsi, plus le PDG détient une part importante du capital de l'entreprise, plus ses propres intérêts seront similaires à ceux des autres actionnaires. À l'opposé, certains travaux voient l'importance de la participation du PDG comme un incitatif à utiliser des techniques de gestion du résultat

comptable afin d'améliorer la performance apparente de l'entreprise, et ce, particulièrement en période d'exercice d'options (Cornett *et al.*, 2008). Par conséquent, la littérature recense des résultats contradictoires entre les deux variables. Alors que certains ont obtenu un lien négatif et significatif entre l'importance du capital détenu par les dirigeants et la gestion du résultat comptable, (Warfield, J.J. Wild et K.L. Wild, 1995) alléguant ainsi l'importance d'aligner les intérêts des dirigeants et actionnaires afin d'augmenter l'efficacité du contrôle, d'autres ont obtenu des liens négatifs mais non significatifs (Klein, 2002). En conclusion, le lien entre le capital détenu par les dirigeants et la gestion du résultat comptable n'est pas clair.

1.8.3.2 La présence d'un actionnaire dominant

La présence d'un actionnaire dominant comme déterminant aux sommes consacrées à la gouvernance. La présence d'actionnaires dominants, particulièrement les propriétaires familiaux, est plus grande au Canada qu'aux États-Unis (Bushee, 1998; LaPorta *et al.*, 2000). Dans la littérature, l'actionnaire dominant (souvent défini comme étant un actionnaire qui détient au moins 5 % des actions de l'entreprise) détient une participation importante au capital de l'entreprise, notamment via les blocs de contrôle. Par conséquent, en raison de l'importance de leur capital à risque dans l'entreprise, leur influence sur le processus de contrôle des actions des dirigeants est plus grande (Jensen et Meckling, 1976), tant au niveau de la rémunération des dirigeants que dans la structure de cette rémunération, entre autres (Garnotel, 2011). La présence d'un actionnaire dominant a un impact significatif et négatif sur la rémunération du PDG (Core *et al.*, 1999; Cordeiro et Veliyah, 2003; Broye et Moulin, 2012). Ainsi, l'absence d'un actionnaire dominant favorise positivement la rémunération du PDG.

Un lien similaire existe entre la présence d'un actionnaire dominant et la rémunération des membres du conseil d'administration. Pour Charreaux (2000), la présence d'un actionnaire de contrôle au sein de l'actionnariat d'une entreprise risque d'influer à la baisse l'importance du rôle de surveillance du conseil d'administration.

Selon cet auteur, l'actionnaire de contrôle possède souvent une expertise particulière, est impliqué dans la gestion de l'entreprise et a accès à de l'information privilégiée. On peut donc s'attendre à ce que le pouvoir disciplinaire du conseil d'administration soit plus faible dans les entreprises où l'actionnariat est concentré, la discipline étant ainsi effectuée par les actionnaires dominants (Zéghal et Ghorbel, 2006). Cette diminution au niveau de l'importance du rôle conféré aux membres du conseil d'administration dans un contexte d'actionnariat concentré explique aussi leur plus faible rémunération (Broye et Moulin, 2012).

Présence d'un actionnaire dominant et gestion du résultat comptable. Il existe deux visions dans la littérature sur l'impact d'un actionnaire dominant sur la possibilité de gestion du résultat comptable. La première réside dans l'apport disciplinaire et de surveillance. La présence d'un groupe de contrôle non affilié favorise la surveillance des actions des dirigeants, ce groupe ayant des incitatifs plus importants à s'investir dans les activités de surveillance (Beasley, 1996). Dans l'éventualité où l'actionnaire non dominant ne serait pas satisfait des décisions du dirigeant et de la performance de l'entreprise, celui-ci peut facilement vendre ses actions. La vente massive d'actions d'un actionnaire dominant risque cependant d'avoir des répercussions sur le cours du titre, entraînant par le fait même une perte pour le vendeur. L'actionnaire dominant a donc intérêt à surveiller le dirigeant. En outre, pour Agrawal et Knoeber (1996), la présence d'actionnaires dominants peut contribuer à réduire les coûts d'agence provoqués par l'opportunisme managérial, comme par exemple ceux liés à la divulgation d'information fiable. La présence d'investisseurs dominants réduit donc la gestion du résultat comptable.

La deuxième vision recensée dans la littérature est la pression mise par les actionnaires dominants sur les dirigeants pour atteindre ou maintenir un certain niveau de résultats (Richardson, Tuna et Wu, 2002). D'autres travaux relatent aussi la possibilité de remercier le dirigeant si la performance n'est pas à la hauteur des

espérances des actionnaires influents (Lin et Manowan, 2011). Ces pressions ont un effet incitatif sur la hausse de gestion du résultat comptable.

La majorité des investisseurs dominants sont des investisseurs institutionnels (*Ibid.*, 2011). Les objectifs d'investissements de chaque investisseur institutionnel pouvant avoir des répercussions différentes sur le rôle de surveillance ou sur la pression exercée sur les dirigeants, il importe aussi de recenser la littérature sur l'impact des investisseurs institutionnels sur la gestion du bénéfice comptable.

1.8.3.3 La présence d'investisseurs institutionnels

Selon l'OCDE, les investisseurs institutionnels regroupent quatre types d'institutions, soit les fonds de pension, les fonds mutuels et les sociétés d'investissement, les compagnies d'assurance et finalement les autres formes telles que les fondations. Les investisseurs institutionnels les plus actifs sont les fonds de pension et les fonds d'investissement (Wirtz, 2008a).

La présence d'investisseurs institutionnels comme déterminants aux sommes consacrées à la gouvernance. Certains travaux mentionnent que la présence d'actionnaires institutionnels influence la rémunération du PDG à la baisse (Lambert *et al.*, 1993 ; Core *et al.*, 1999, Hartzell et Starks, 2003). Pour Chalmers *et al.* (2006), le lien n'est pas significatif. Ces résultats sont contraires à la théorie d'agence qui prône l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires ; ainsi, une rémunération plus faible est signe d'une performance plus faible, contraire aux intérêts des actionnaires. Ces résultats suggèrent donc que le contrôle et la surveillance sont des activités coûteuses (Shin, 2010). Bebchuck et Grinstein (2005) remarquent cependant que bien que les investisseurs institutionnels soient de plus en plus présents dans le paysage financier – leur présence est passée de 25 % des actions en circulation en 1980 à 50 % en 1990 à près de 60 % au début des années 2000 (Shin, 2010) –, la rémunération

des dirigeants n'a que progressé, à l'exception de la période qui a suivi l'éclatement de la bulle technologique au début des années 2000.

Pour Broye et Moulin (2012), la présence d'actionnaires institutionnels favorise l'activisme actionnarial et vise à surveiller les décisions des PDG afin qu'elles concordent avec leurs objectifs d'investissement. Par conséquent, ces investisseurs ont tendance à mieux rémunérer les administrateurs pour s'assurer d'une plus grande surveillance des actions des dirigeants. Fich et Shivdasani (2005) mentionnent qu'une plus grande présence d'actionnaires institutionnels favorise l'octroi d'options d'achat d'actions pour les administrateurs afin de favoriser l'alignement des intérêts des deux parties.

La présence d'investisseurs institutionnels et la gestion du résultat comptable.

Plusieurs travaux classiques qui étudient le lien entre les deux variables concluent que la présence d'investisseurs institutionnels est en lien négatif avec l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable (Shin, 2010), alléguant ainsi que ces investisseurs exercent un contrôle et une surveillance permettant de limiter les comportements opportunistes des dirigeants au niveau de la présentation de l'information financière. Cependant, comme le mentionne Shin, ces travaux n'ont pas distingué le type d'investisseurs institutionnels et les ont traités comme un groupe homogène. Dans ses travaux, ce dernier se réfère aux catégories d'investisseurs institutionnels de Bushee (1998), soit les investisseurs institutionnels éphémères qui détiennent un portefeuille très diversifié avec un horizon très court terme, les investisseurs dédiés qui détiennent un portefeuille de titres concentré avec un faible roulement de titres et finalement les investisseurs quasi-indices, qui détiennent un portefeuille très diversifié et un faible roulement de titres. Les résultats de ses travaux mentionnent cependant une nuance importante : les investisseurs institutionnels éphémères sont liés de manière positive à l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable tandis que les investisseurs institutionnels dédiés et les quasi-indices ont une relation négative.

1.9 Autres déterminants des sommes investies en gouvernance

S'il n'existe pas de lignes directrices quant aux sommes à investir dans la rémunération des membres du conseil, dans celle du PDG ou en honoraires versés aux auditeurs, la littérature recense divers déterminants aux sommes investies dans ces mécanismes de gouvernance. Certains ont déjà été traités dans la section précédente via les mécanismes de gouvernance. La littérature recense cependant d'autres déterminants aux sommes investies dans les mécanismes qui ne sont pas liés aux mécanismes spécifiques de gouvernance.

1.9.1 *Les (autres) déterminants de la rémunération du conseil d'administration*

Certains mécanismes de gouvernance ont un impact sur l'importance de la rémunération des membres du conseil. Alors que certains ont un lien positif avec la rémunération du conseil (indépendance, taille du conseil et nombre de réunions), d'autres ont un lien négatif (actionnaire dominant). Ces liens ont été traités dans la section précédente.

1.9.1.1 *La complexité de l'entreprise*

En plus des éléments de la gouvernance d'entreprise, Bryan *et al.* (2000), Linn et Park (2005) et Brick *et al.* (2005) se réfèrent à la complexité de la tâche d'administrateur pour justifier leur rémunération. Pour mesurer la complexité, ces travaux font référence à la taille de l'entreprise, au montant investi en recherche et développement ainsi qu'au risque. Selon leurs résultats, ces trois variables sont positivement liées au niveau de rémunération des administrateurs. D'autres travaux ont aussi obtenu un lien significatif et positif entre la taille de l'entreprise et la rémunération des membres du conseil d'administration, référant encore ici au besoin d'administrateurs chevronnés qui sont recherchés chez les entreprises avec des opérations plus complexes (Ryan et Wiggins, 2004; Broye et Moulin, 2012).

Broye et Moulin (2012) ont aussi traité de la notion de risque afin d'expliquer l'importance des sommes versées au conseil d'administration. Traditionnellement, les membres du conseil d'administration se sont vu conférer à la fois un rôle de conseiller stratégique auprès des dirigeants de l'entreprise et un rôle de surveillance de ces derniers (Wirtz, 2008*b*). Cependant, les récentes faillites d'entreprises ainsi que les célèbres fraudes financières des deux dernières décennies ont miné la confiance des investisseurs, des parties prenantes et des diverses autorités financières au point où les codes de gouvernance imposent aux administrateurs une diligence et responsabilité plus importante (*Ibid.*, 2008*b*). Dans une étude sur la rémunération des administrateurs publiée en 2004, l'ICCA mentionne que le temps investi ainsi que les efforts exigés des administrateurs sont en hausse en raison des risques tant sur le plan de la réputation que sur le plan juridique et qu'il devenait de plus en plus difficile d'obtenir des couvertures d'assurance responsabilité des administrateurs et dirigeants (Greville et Crawford, 2004).

[...] dans un environnement où les codes de gouvernance imposent aux administrateurs une responsabilité élargie [...] et où le risque de litige s'accroît – en conséquence notamment du développement de l'activisme actionnarial – les administrateurs sont en position d'exiger une rémunération leur permettant de compenser l'effort qu'ils fournissent et le risque qu'ils engagent. (Broye et Moulin, 2012).

Selon Brown (2007), la rémunération versée aux membres du conseil n'est pas un facteur déterminant dans la décision d'accepter un poste d'administrateur au sein d'une entreprise ouverte. Pour plusieurs, joindre une entreprise respectée, un réseau d'administrateur prestigieux, ou encore contribuer au succès d'une organisation sont des exemples qui rehaussent la réputation d'un individu (Magnan, 2014) et qui contribuent à mousser leur carrière et étendre leur réseau de contacts. Cependant, la complexité du rôle assumé par les administrateurs et son impact potentiel sur la réputation dans l'adversité force les entreprises qui désirent attirer des individus

d'expérience et de qualité à offrir une rémunération qui compense les risques assumés par les membres du conseil, et ce, particulièrement chez les entreprises ayant des opérations plus complexes.

1.9.1.2 Le copinage

La rémunération du PDG est aussi perçue comme déterminant à la rémunération des membres du conseil d'administration. Avec leur échantillon de plus de 1700 entreprises américaines au cours de la période 1992-1997, Bryan *et al.* (2000) ont obtenu un lien positif hautement significatif entre les deux variables. Ils justifient ce résultat de deux façons possibles : 1) la complexité de l'entreprise (taille, investissements en recherche et développement ainsi que le risque) nécessite la venue d'administrateurs et de dirigeants de talent et d'expérience à qui l'entreprise offre une meilleure rémunération, 2) l'opportunisme des hauts dirigeants et des administrateurs mène souvent à du copinage entre les membres élites de l'organisation. En intégrant la variable performance de l'entreprise dans l'équation, ces chercheurs ont obtenu un lien négatif entre l'augmentation de la rémunération et la performance, démontrant ainsi que le lien positif entre rémunération du PDG et administrateurs est en fait dû au copinage entre membres, particulièrement lorsque les structures de gouvernances sont plus faibles. En effet, il est possible que l'investissement en gouvernance soit en fait du donnant-donnant. La hausse des sommes versées au conseil d'administration peut être expliquée par la hausse de celles versées au PDG sans lien avec la performance.

1.9.2 Les (autres) déterminants de la rémunération du PDG

Les (autres) déterminants de la rémunération du PDG qui sont recensés dans la littérature sont 1) les caractéristiques du dirigeant, soit l'âge, l'expérience dans ses fonctions et le nombre de mandats d'administrateurs, et 2) la complexité de l'entreprise, soit la taille, les opportunités de croissance et le risque. Débutons par les caractéristiques du dirigeant.

1.9.2.1 Les caractéristiques du dirigeant

L'âge. Pour Gibbon et Murphy (1992), les intérêts des jeunes dirigeants sont plus facilement alignés sur ceux des actionnaires, ces derniers étant plus intéressés par l'avancement de leur carrière que par leur propre rémunération. Plus un dirigeant est âgé, plus sa sensibilité à la rémunération devient importante. À l'opposé, les dirigeants qui approchent de la retraite se consacrent aux projets qui maximisent les cash-flows et qui se concrétisent pendant les années où ils dirigent, sans nécessairement tenter de maximiser la valeur aux actionnaires (Byrd et *al.*, 1998; Farinha, 2003). Dans leurs travaux, McKnight, Tomkins, Weir et Hobson (2000) mentionnent la présence de corrélation significative entre la rémunération incitative et l'âge. Cependant, celle-ci s'affaiblit avec l'âge du dirigeant. Selon ces chercheurs, avec l'âge vient l'expérience et les connaissances spécifiques du dirigeant. Cependant, plus le dirigeant avance en âge, plus celui-ci devient potentiellement à l'aise financièrement : la variation positive de rémunération a un effet incitatif moins important que chez un dirigeant moins fortuné.

L'expérience dans ses fonctions. Lorsqu'un dirigeant débute ses fonctions de dirigeant dans l'entreprise, ses compétences spécifiques ne sont pas nécessairement connues. Considérant cette incertitude et l'aversion au risque des dirigeants (leur capital humain et financier sont « investis » dans la même entreprise), un contrat de rémunération à forte connotation incitative peut ne pas être la formule la plus optimale (Garnotel, 2011). Cependant, les résultats de ce dernier mentionnent que l'expérience

du dirigeant mesurée par le nombre d'années depuis qu'il est en poste dans le rôle du PDG de l'entreprise n'est pas liée à son niveau d'incitatifs financiers. Les résultats de Palia (2001) montrent cependant le contraire.

Le nombre de mandats d'administrateurs. Le nombre de mandats d'administrateur détenus dans d'autres sociétés est une indication de prestige et d'intégration à l'élite du monde financier (Garnotel, 2011). En effet, plus un individu siège sur des conseils d'entreprises différentes, plus son réseau social s'agrandit et contribue à hausser sa réputation et ainsi sa présence sur des conseils de plus grandes entreprises, plus complexes. L'administrateur est donc perçu comme un dirigeant de bonne réputation et favorise sa rémunération. Par contre, ce dernier peut aussi avoir moins de temps à consacrer à l'entreprise en raison de son emploi du temps plus chargé.

1.9.2.2 La complexité de l'entreprise

En plus des éléments sur la gouvernance d'entreprise, la littérature se réfère à la complexité des opérations de l'entreprise pour expliquer la rémunération du PDG. Pour opérationnaliser la complexité, les variables recensées dans la littérature sont la taille, les opportunités de croissance et le risque. Pour ce qui est de la taille, la littérature s'entend pour dire que les entreprises de grandes tailles sont prêtes à déboursier de meilleurs salaires pour leur PDG en raison des opérations souvent plus complexes qui nécessitent la présence de dirigeants de haut niveau (Core *et al.*, 1999; Chalmers *et al.*, 2006).

Les opportunités de croissance expliquent aussi la rémunération du PDG. Pour Core *et al.* (1999), une entreprise avec de meilleures opportunités de croissance demande des dirigeants de haut niveau et spécialisés. Chalmers *et al.* (2006) ont ainsi obtenu une relation positive et significative entre les opportunités de croissance (mesuré par le ratio *Market to book*) et l'octroi d'options, l'octroi d'actions ainsi que la rémunération totale du PDG. Ces derniers mentionnent aussi qu'une entreprise à forte

croissance a plus de chance d'avoir des problèmes au niveau de ses liquidités et risque de favoriser de rémunérer son PDG avec des actions. Une entreprise en croissance comporte aussi souvent un niveau d'incertitude (*risque*) élevé et nécessite une charge de travail plus importante de la part du PDG ainsi qu'une nature des tâches plus complexe (Linn et Park, 2005). Ainsi, les résultats de Chalmers *et al.* (2006) vont en ce sens, ces derniers ayant obtenu un lien positif entre le risque (mesuré par l'écart-type de la volatilité du cours de l'action) et la rémunération totale du dirigeant, notamment en raison de l'importance des options d'achat d'actions. Toutefois, certains ont obtenu un lien négatif entre le risque spécifique Bêta et la rémunération globale du dirigeant (Cazavan-Jeny, Margaine et Missonier-Piera, 2010), et d'autres ont aussi obtenu un lien négatif entre le risque (mesuré ici par la volatilité du ROA sur 3 ans) et la rémunération du dirigeant (Core *et al.*, 1999). L'instrument de mesure du risque est une possible explication à l'absence de consensus des résultats empiriques obtenus.

1.9.3 Les déterminants de l'importance des honoraires versés aux auditeurs

Les déterminants de l'importance des honoraires versés aux auditeurs sont de nature économique, la structure de propriété, l'indépendance des administrateurs et le prestige du cabinet comptable et la prestation de services conseil. Débutons par les déterminants de nature économique.

1.9.3.1 Les déterminants de nature économique

Les déterminants de nature économique recensés dans la littérature sont la taille de l'entreprise, sa complexité et le risque. Les études s'entendent pour dire que la taille est un déterminant majeur aux honoraires versés aux auditeurs. Dans une étude effectuée en 2010, l'ICCA indique que plus l'entreprise est de grande taille, plus les honoraires versés à l'auditeur sont importants (Tabone, 2011). En Grande-Bretagne (Chan, Ezzamel et Gwilliam, 1993) tout comme en Nouvelle-Zélande (Firth, 1985) et en France (Audousset-Coulier, 2008), les résultats des travaux empiriques confirment aussi ce lien.

La complexité est aussi en lien positif avec le montant des honoraires versés aux auditeurs externes (Chan *et al.*, 1993). Dans sa revue de littérature, Audousset-Coulier (2008) conclut aussi à un lien positif, plus précisément que la complexité a été mesurée par l'importance de la diversification (le nombre de secteurs dans lesquels l'entreprise opère), le nombre de filiales, l'internationalisation des activités, la composante des actifs à auditer et la cotation sur le marché étranger.

Le risque est aussi un déterminant à l'importance des honoraires versés aux auditeurs, particulièrement le risque inhérent que les états financiers aient été manipulés (*Ibid.*, 2008). On retrouve dans la littérature plusieurs mesures du risque inhérent de manipulation des états financiers comme par exemple l'importance et la répétition des pertes aux états financiers (*Ibid.*, 2008), la rentabilité économique de l'entreprise (Broye, 2009), l'importance de l'endettement (Audousset-Coulier, 2008), le respect d'une condition financière (Watts et Zimmerman, 1986), l'importance des comptes clients et des stocks (Broye, 2009), l'entrée en Bourse (Cormier et Magnan, 1995), l'intérêt des dirigeants (Healy, 1985; Holthaussen, 1995).

1.9.3.2 *La structure de propriété*

Pour Audousset-Coulier, un actionnariat diffus est en lien positif avec l'importance des honoraires d'audit en raison de la hausse des coûts d'agence liés aux conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Ces conflits contribuent à hausser la demande d'audit. Dans une suite logique, la présence d'actionnaires de contrôle est en lien négatif avec les honoraires d'audit en raison de la réduction du problème d'asymétrie d'information (Chan *et al.*, 1993). Les actionnaires de contrôle possèdent les connaissances spécifiques et le pouvoir d'obtenir l'information désirée directement des sources internes, réduisant ainsi le besoin du recours à des audits en profondeur.

1.9.3.3 *L'efficacité du comité d'audit*

Selon Broye et Moulin (2009), un comité d'audit efficace pourrait limiter le travail des auditeurs externes, donc réduire les honoraires d'audit. Il s'agirait ici d'un effet de substitution entre ces 2 mécanismes de gouvernance. Ces chercheurs avancent aussi la possibilité d'un effet de complémentarité entre ces 2 mécanismes où les coûts d'agence sont limités par la volonté des entreprises de se doter de mécanismes complémentaires lorsqu'un audit plus poussé vient compléter le travail de qualité de la fonction audit interne de l'entreprise. La littérature anglo-saxonne penche plus vers ce lien de complémentarité où un lien positif est obtenu entre l'efficacité du comité d'audit et l'importance des honoraires d'audit (Vafeas et Waagelein, 2007). Pour Abbott, Parker, Peters et Raghunandan (2003), la présence d'administrateurs externes sur le conseil d'administration et leur devoir de surveillance et contrôle renforcent l'intérêt d'avoir un audit de meilleure qualité. Ces chercheurs concluent donc en un lien positif entre l'importance des administrateurs indépendants et les honoraires liés à l'audit.

1.9.3.4 *Le prestige du cabinet comptable et la prestation de services conseils*

Pour Audousset-Coulier (2008), un cabinet qui appartient au groupe des *Big4* effectue des audits de meilleure qualité et charge ainsi des honoraires plus importants pour les travaux liés à l'audit. De plus, bien que l'on pourrait présager la présence d'un lien négatif entre les honoraires d'audit et la prestation de services conseils en raison du *low-balling*²⁹ ou encore par le fait que la prestation de services conseils améliore la connaissance des particularités de l'entreprise (*Ibid.*, 2008), les résultats empiriques montrent un lien positif entre les deux variables (Firth, 2002).

²⁹ Le *low-balling* réfère à la facturation d'honoraires d'audit à un montant moindre lors de la première année de l'audit (Audousset-Coulier, 2008)

1.10 Montants consacrés à la gouvernance

Il existe à notre connaissance peu d'études qui ont analysé l'ampleur des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance, particulièrement au Canada. Spencer et Stuart (2015) ont analysé la composition du conseil d'administration, l'organisation des conseils et aussi la rémunération des membres du conseil. Leurs résultats indiquent que la médiane de la rémunération d'un membre au Québec est passé de 54 714 \$ en 2007 pour atteindre 102 148 \$ en 2013. La taille joue un grand rôle dans l'ampleur de la rémunération : l'administrateur d'une grande entreprise reçoit une rémunération médiane de 168 750 \$ pour les entreprises québécoise et 201 000 \$ pour les entreprises canadiennes hors Québec. La raison évoquée est le secteur d'activité : les entreprises hors Québec ont une plus grande représentativité dans les domaines métallurgique, énergétique, financier et pétrolier que les entreprises du Québec. Le Président du Conseil reçoit quant à lui une rémunération médiane de 285 000 \$ au Québec et 364 000 \$ hors Québec. Si l'on prend en considération le fait que le nombre moyen d'administrateurs est de 11 membres, la facture du conseil d'administration risque de dépasser le million chez plusieurs entreprises. L'étude de Berthelot *et al.* (2011), qui est basée sur un échantillon de 173 entreprises canadiennes qui constituent l'indice du TSX, abonde dans le même sens. Selon leurs résultats, les sommes moyennes versées aux membres externes d'un conseil d'administration totalisent près de 1,5 million de dollars canadien et peut atteindre près de 4,7 millions de dollars. De plus, selon Mackenzie (2014), la rémunération globale moyenne des 100 PDG les mieux payés au Canada en 2012 est de 7,96 millions de dollars canadiens et atteint près de 50 millions dans le cas du PDG le mieux rémunéré de l'année de référence. Finalement, une étude de 733 entreprises ouvertes canadiennes menée en 2010 par l'ICCA indique que les honoraires d'audit et services connexes à l'audit totalisent en moyenne plus de 3,6 millions chez les entreprises ayant des actifs de plus de 2 milliards, plus de 900 000 chez les entreprises avec actifs de 500 millions à 2 milliards, plus de 380 000 chez les entreprises ayant des actifs de 100 à 500 millions et plus de 219 000 chez celles de moins de 100 millions d'actifs (Tabone, 2011).

1.11 Conclusion de la première partie

Bien que nous comprenions mieux actuellement les déterminants ainsi que l'ampleur des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance, nous aimerions examiner si ces sommes permettent aux mécanismes de gouvernance de mieux exercer l'un de ses deux grands rôles, soit la fiabilité et la transparence de l'entreprise via la publication d'informations financières qui reflètent une image fidèle des résultats. Nous nous référons en particulier à la question de recherche principale de cette thèse :

Est-ce que les sommes consacrées à la gouvernance augmentent la fiabilité
des informations financières publiées?

2. DEUXIÈME PARTIE : LA GESTION DU RÉSULTAT COMPTABLE

Les scandales financiers des vingt dernières années ne sont pas sans rappeler que les dirigeants profitent d'une certaine marge de manœuvre pour faire paraître une société plus (ou moins) rentable qu'elle ne l'est en réalité (Carassus et Cormier, 2003). Pour être utile à la prise de décision, l'information financière fiable doit être précise et le plus près possible de la réalité. Nous sommes ici encore une fois en lien direct avec la théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976) où les dirigeants internes, tels que les PDG, ont un rapport de force inégal avec les parties prenantes externes. En effet, les comportements des PDG sont inconnus des parties prenantes externes, alors ils ont la possibilité d'agir selon ce qui est le plus bénéfique pour eux, étant donné que les parties prenantes externes n'ont pas accès à toute l'information. On parle donc ici d'un problème d'aléa moral, soit la possibilité que le dirigeant adopte un comportement nuisible pour les actionnaires, comme manipuler l'information financière, afin d'accroître son propre bien-être (Scott, 2012).

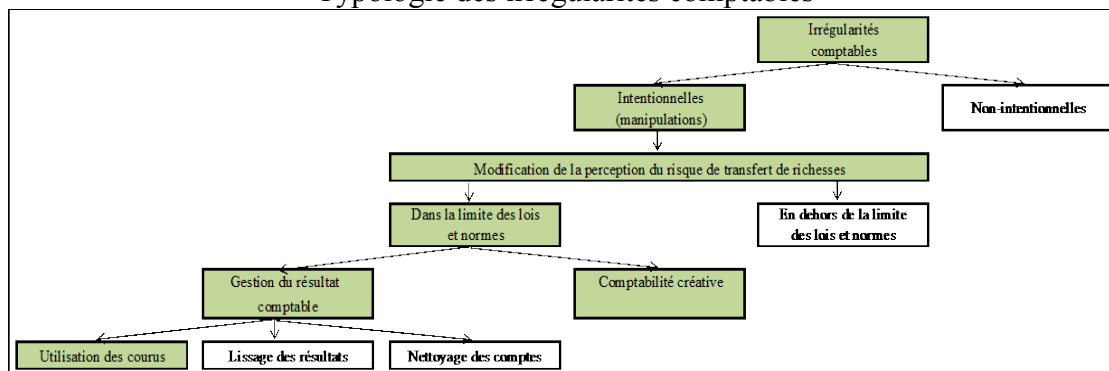
2.1 Définitions de la gestion du résultat

La littérature qui porte sur la gestion du résultat distingue deux types de gestion, soit la gestion du résultat comptable et plus récemment, la gestion réelle des résultats. La première exploite la latitude discrétionnaire laissée au dirigeant dans le choix comptable alors que la deuxième, s'établit par des activités réelles. Pour Stolowy et Breton (2003), la gestion du résultat comptable peut être définie comme « l'exploitation de la discrétion laissée aux dirigeants en matière de choix comptables ou de structuration des opérations, dans le but de générer une modification du risque de transfert de richesses associées à l'entreprise » (*Ibid.*, p. 130). Plusieurs pays, dont le Canada, donnent une latitude discrétionnaire aux dirigeants dans l'interprétation, le choix et l'application des normes comptables. L'exploitation de cette latitude est une forme de gestion de l'information et demeure légale tant qu'elle respecte les lois et les normes et tant qu'il n'y a pas eu d'intention de publier des résultats visant à nuire aux utilisateurs.

La fraude est liée au caractère intentionnel, c'est pour cette raison que la cour peine à imposer des sanctions légales lorsque cela survient, car l'intention est souvent difficile à prouver (*Ibid.*, 2003). Quant à la gestion réelle des résultats, elle est définie par Roychowdhury (2006) comme l'ensemble des transactions qui n'auraient pas été complétées si les pratiques opérationnelles normales avaient été suivies, dans le dessein d'atteindre un résultat précis. Ces transactions peuvent prendre la forme de réduction des dépenses de recherche et développement, de diminution des frais administratifs et généraux, de la production excédentaire ou encore, des termes de crédits plus flexibles (Healy et Wahlen, 1999; Bushee, 1998; Dechow *et al.* 2008; Dechow et Skinner, 2000).

Dans la figure 6, nous précisons le premier type de gestion du résultat, soit la gestion du résultat comptable, par la proposition d'une typologie des irrégularités comptables, basée sur les travaux de Smaili (2006) et de Stolowy et Breton (2003). En visualisant la figure 6, on peut remarquer que plusieurs types d'irrégularités comptables sont possibles. Si l'on exclut celle de droite, qui traite d'une simple erreur non intentionnelle, celles de gauche représentent des manipulations comptables qui ont été mises en place par le PDG. Selon les circonstances, les manipulations comptables peuvent être effectuées tant dans l'intérêt des dirigeants (*par ex* : pour maximiser un boni) que des actionnaires et parties prenantes (*par ex* : pour faciliter le respect de clauses restrictives), ou encore dans l'intérêt des deux parties.

Figure 6
Typologie des irrégularités comptables



Talbot (2018) inspiré de Smaili, N. (2006).

Dans leur revue de littérature, Stolowy et Breton font la distinction entre plusieurs techniques pouvant être utilisées pour manipuler l'information financière. Ils amorcent leur distinction par la catégorisation de deux principaux courants de recherche : la gestion du résultat comptable et la comptabilité créative. La gestion du résultat comptable se concentre particulièrement sur les éléments qui touchent le rendement et affectent le bénéfice par action. Trois techniques sont associées à ce courant, soit 1) l'utilisation de courus, 2) le lissage des résultats et 3) le nettoyage des comptes. La première technique vise l'utilisation de courus afin de modifier le résultat d'une année donnée; le lissage des résultats vise la présentation d'une courbe de croissance régulière de résultats par la mise sur pied de provisions dans les années à haut rendement et de réduction de ces provisions dans les années plus difficiles; et le nettoyage des comptes vise à faire des choix comptables très conservateurs au cours d'une année donnée afin d'enregistrer des réductions importantes sur certains actifs (comme par exemple radier des actifs qui sont amortissables, radier l'inventaire qui a un faible roulement ou encore prendre une provision pour mauvaise créance plus imposante qu'à l'habitude), pour ensuite être en mesure d'opérer avec une structure comptable plus légère et ainsi d'engendrer d'importants profits par la suite.

Le deuxième courant de recherche est la comptabilité créative. Tout comme la gestion du résultat, la comptabilité créative demeure à l'intérieur des normes et vise à déformer l'esprit et la perception du lecteur (*Ibid.*, 2003). Les exemples donnés par les deux auteurs illustrent la participation des banquiers et des avocats dans de nouvelles structures de financement souvent aux limites des lois.

Aux fins de cette thèse, nous nous intéressons aux sommes consacrées à la gouvernance et à leurs impacts potentiels sur l'utilisation de courus discrétionnaires. Nous souhaitons déterminer si le fait de consacrer d'importantes sommes à certains mécanismes de gouvernance réduit la flexibilité du PDG à utiliser les moyens comptables simples qui sont à sa disposition pour gérer ses résultats comptables et dont l'ampleur de leur utilisation demeure difficile à quantifier pour l'utilisateur externe.

2.2 Déterminants et caractéristiques de la gouvernance des entreprises qui manipulent leurs états financiers

Selon Dye (1988), la gestion du résultat survient normalement en présence d'asymétrie d'information. Dans une entreprise cotée en bourse, le PDG détient le pouvoir informationnel et est en mesure d'influencer les décisions relatives à la présentation et à la comptabilisation des données financières. La littérature mentionne plusieurs déterminants à la gestion du résultat comptable. Traditionnellement, les travaux se sont concentrés sur l'impact des arrangements contractuels, tels que l'émission de dette et la rémunération basée sur l'atteinte d'une certaine performance financière (Watts et Zimmerman, 1986; Dechow et Skinner, 2000). D'autres travaux se sont intéressés aux pressions exercées par les marchés financiers pour le maintien des résultats passés (Myers, Myers et Skinner, 2007) ainsi que pour l'atteinte des projections financières des analystes (Burgstahler et Eames, 2001). Finalement, certaines variables propres aux mécanismes de gouvernance de l'émetteur telles que la composition du conseil d'administration (indépendance, dualité PDG et Président du Conseil, taille, domaine d'expertise des membres et nombre de réunions) et la structure de financement peuvent aussi avoir une influence (souvent négative) sur les probabilités de gestion du résultat comptable publié. Ces variables et leurs liens avec la gestion du résultat comptable ont été traités avec plus de profondeur à la section 1.8 (p. 77) de la première partie de ce chapitre.

2.3 Cadre conceptuel, questions de recherche et hypothèses

La littérature ne perçoit pas toujours le phénomène de gestion du résultat comptable comme étant dommageable pour l'entreprise. En effet, les PDG, de par leur position d'autorité et leur accès à de l'information privilégiée, sont en mesure d'influencer et même de manipuler le système de gouvernance de l'entreprise (Labelle et Rousseau, 2007). Les PDG sont au cœur du paradoxe où ils doivent à la fois arborer un comportement opportuniste, lorsque celui-ci a des conséquences positives sur la maximisation de valeur de l'entreprise, et un comportement conservateur, qui sollicite

le renforcement des structures de gouvernance ayant pour objet de délimiter leur pouvoir discrétionnaire et d'influer sur leurs décisions (Labelle et Thornton, 2005). Labelle et Rousseau (2007) soulignent les nombreuses recherches qui traitent de ce comportement opportuniste où la bonne gouvernance peut sous-entendre une gestion occasionnelle du résultat comptable. Nous reprenons les exemples de recherches cités dans leurs travaux en ce qui concerne le rôle bienveillant de la gestion du résultat comptable dans un contexte de fusion et d'acquisition (Erickson et Wang, 1999), de *leverage* ou *management buy out* (Perry et Williams, 1994) et d'introduction en bourse (Yoon et Miller, 2002) ou dans le cas des entreprises en difficultés (Beneish, 1997). Les dirigeants peuvent également tirer profit de la gestion du résultat comptable par la réduction du coût du capital via le respect des clauses restrictives des contrats de dettes (Watts et Zimmerman, 1986), par la minimisation des coûts politiques (Jones, 1991), par la minimisation des coûts de financement, lors d'introduction en bourse (Magnan et Cormier, 1997), ou par la conservation de leur poste et l'influence de leur rémunération (Fudenberg et Tirole, 1995; Healy 1985).

Notre question de recherche traite d'une perspective différente de la gouvernance, en l'occurrence les sommes qui y sont consacrées. À notre connaissance, peu de travaux traitent du lien entre les sommes consacrées à certaines structures de gouvernance et la gestion du résultat comptable. Par conséquent, nous avons élargi notre revue de littérature pour y inclure l'impact de la présence de mécanismes de gouvernance sur la gestion du résultat comptable. Notre revue de littérature nous indique deux courants d'études empiriques du lien entre gouvernance et gestion du résultat comptable. La première famille de travaux utilise des mesures de gouvernance multidimensionnelles telles que les indices de gouvernance. La deuxième famille traite de mécanismes individuels en particulier et teste leur relation avec la gestion du résultat comptable. Débutons avec la première famille de recherches empiriques, les indices de gouvernance.

2.3.1 *Les indices de gouvernance et la gestion du résultat comptable*

Peu de travaux empiriques du lien entre gouvernance et gestion du résultat comptable ont traité de la gouvernance d'un angle multipoints. Les travaux dits traditionnels ont utilisé un ou des mécanismes de gouvernance spécifiques comme variable indépendante (tels que les caractéristiques du conseil et/ ou du comité d'audit par exemple). Les travaux qui ont utilisé une mesure multidimensionnelle de la gouvernance ont souvent utilisé des indices de gouvernance. Bekinis et Doukakis (2011) ont construit leur propre indice de gouvernance en 55 points et ont ensuite classifié ces mesures en cinq grandes dimensions de la gouvernance, soit le conseil d'administration, l'audit, la rémunération, droits des actionnaires et la transparence des informations publiées. Leur échantillon est constitué d'entreprises listées sur les marchés de Milan, Athènes et Madrid et d'entreprises de différentes capitalisations boursières (petites, moyennes et grandes). Leurs résultats indiquent que les entreprises qui obtiennent un meilleur résultat global à l'indice de gouvernance font moins de gestion du résultat comptable. Ces auteurs nuancent cependant leurs résultats, spécialement en ce qui a trait au sens de la gestion du résultat comptable. Les entreprises avec de meilleurs scores de gouvernance font moins de gestion opportuniste des résultats (gestion du résultat qui vise à augmenter le bénéfice comptable). Cependant, la relation n'est plus valide en ce qui a trait à la gestion conservatrice des résultats (gestion du résultat qui vise à réduire le bénéfice comptable). Shen et Chih (2007) ont basé leurs travaux sur un échantillon constitué d'entreprises asiatiques et ont utilisé un indice externe de gouvernance, soit l'indice de gouvernance du Crédit Lyonnais pour les titres asiatiques. Leurs résultats indiquent aussi un lien négatif entre le score global de l'indice de gouvernance et l'importance de la gestion du résultat comptable. Jiang, Lee et Anandrajan (2008) ont utilisé le Gov-Score de Brown et Caylor (2006) et obtiennent aussi un résultat significatif et négatif entre le score de gouvernance global et la gestion du résultat comptable. Finalement, Bowen, Rajgopal et Venkatachalam (2008) ont utilisé le G-Score de Gompers *et al.* (2003) et n'ont pas obtenu de lien significatif entre les deux variables. Cependant, Brown et Caylor (2004) remettent en question l'indice de

gouvernance de Gompers *et al.* (2003), le considérant davantage comme mesure de protection des actionnaires contre les prises de contrôle que comme un indice qualifiant la gouvernance des entreprises, principalement parce que celui-ci ne traite pas de tous les aspects de la gouvernance.

Bien que ces indices nous donnent une information multipoint sur la présence de plusieurs mécanismes de gouvernance reconnus dans le marché financier, ils sont parfois contestés quant aux choix d'indicateurs ou encore quant à leur méthodologie (Brown et Caylor, 2004). De plus, ces mécanismes de gouvernance se veulent une appréciation de mécanismes standardisés principalement anglo-saxons et ne peuvent s'appliquer à tous les types d'entreprises ni comparer tous les secteurs (Becht *et al.*, 2005; Krafft *et al.*, 2008). De plus, ces indices ne prennent pas en considération la qualité (comme le talent, la réputation ou la réussite professionnelle) de l'individu (du PDG et des administrateurs) et n'ont souvent qu'une faible pondération pour l'expertise financière, élément souvent déterminant dans l'identification d'irrégularités comptables. De surcroît, le lien rémunération (comme le type de rémunération, l'importance de la rémunération du PDG et celle des administrateurs) n'est pas ou peu considéré dans les travaux qui étudient la relation score de gouvernance selon les indices et la gestion du résultat comptable. En outre, ces indices ne s'intéressent qu'à la présence de mécanismes reconnus par le marché financier et sont relativement faibles pour expliquer leur qualité.

2.3.2 *Les mécanismes de gouvernance spécifiques et la gestion du résultat comptable*

Il existe plusieurs études qui ont mesuré l'impact de mécanismes de gouvernance spécifiques sur la gestion du résultat comptable. Ces travaux sont répertoriés à la section 5 de la première partie de ce chapitre. Dans un esprit de synthèse, nous relatons les conclusions obtenues pour chaque mécanisme de gouvernance. Certains mécanismes de gouvernance ont ainsi quasiment obtenu un consensus par rapport à leur lien négatif entre mécanisme de gouvernance et gestion du résultat comptable comme

l'indépendance des membres (Watts et Zimmerman, 1986; Klein, 2002; Cornett *et al.*, 2008), l'expertise en finance des membres du comité d'audit (Agrawal et Chadha, 2005) et l'importance du capital détenu par le dirigeant (Warfield *et al.*, 1995; Klein, 2002). Des liens positifs ont cependant été obtenus lorsque le PDG de l'entreprise est aussi Président du Conseil (Jensen, 1993; Bebchuck et Fried, 2004), lorsque la taille du conseil est plus importante (Beasley, 1996³⁰; Abbott *et al.*, 2004³¹) et lorsqu'il y a présence d'un actionnaire dominant (Agrawal et Knoeber, 1996; Richardson *et al.*, 2002; Lin et Manowan, 2011). Les éléments qui caractérisent habituellement une gouvernance plus forte (soit l'indépendance des membres, l'expertise en finance et la participation du dirigeant dans le capital-action de l'entreprise) ont donc obtenu une relation négative avec la gestion du résultat comptable. Ceux qui ont obtenu une relation positive sont des éléments souvent perçus comme plus faibles en gouvernance (dualité de fonction, grande taille du conseil et présence d'un actionnaire dominant, précisément si celui-ci est un investisseur éphémère). En résumé, les différents résultats obtenus concernant les mécanismes spécifiques de gouvernance abondent dans le même sens que les indices de gouvernance présentés dans la section précédente et démontrent que la présence de mécanismes de gouvernance réduit la gestion du résultat comptable.

Tel que précisé dans cette thèse, nous nous intéressons aux sommes consacrées à trois mécanismes de gouvernance, soit les contrats de rémunération du PDG et des administrateurs, ainsi qu'aux sommes versées aux auditeurs et le lien de ces trois mécanismes sur la propension de gestion du résultat comptable.

2.3.2.1 La rémunération du PDG et la gestion du résultat comptable

La théorie de l'agence fait ressortir la possibilité que les individus adoptent un comportement opportuniste, l'aléa moral, en s'appropriant des rentes au détriment des

³⁰ Beasley (1996) a étudié le lien mécanisme de gouvernance et fraudes et non la gestion du résultat.

³¹ Abbott *et al.* (2004) ont étudié le lien entre mécanisme de gouvernance et retraitement des états financiers et non la gestion du résultat.

actionnaires et de la performance organisationnelle. Cette vision opportuniste du comportement de l'individu (le PDG) peut se traduire ici par des choix comptables discrétionnaires qui visent en quelque sorte à manipuler le résultat comptable dans l'optique de s'octroyer des avantages individuels tels qu'une meilleure rémunération, sans que celle-ci ne soit nécessairement justifiée par une meilleure performance de l'entreprise. Les contrats de rémunération sont constitués de deux types de rémunération : la rémunération *fixe* et la rémunération *incitative*.

La rémunération fixe. Pour Murphy (1999), la taille de l'entreprise est positivement associée au montant du salaire de base (rémunération fixe). Le rôle premier de cette composante est d'attirer et de retenir des individus de qualité et sert notamment de référence aux calculs des allocations de retraite et aux bonis annuels (Garnotel, 2011). De plus, la rémunération fixe sert de protection pour le dirigeant en cas de sous-performance de l'entreprise en raison de l'absence de sensibilité au prix du titre ou encore aux profits publiés. Donc, indirectement, une rémunération fixe compétitive aligne les intérêts des PDG avec ceux des actionnaires en leur permettant de mettre à profit leurs expériences et compétences pour créer des rentes stratégiques et opérationnelles pour l'entreprise sans craindre une répercussion dramatique sur leurs finances personnelles. Ainsi, il apparaît peu probable que le salaire fixe soit lié positivement à la gestion du résultat comptable, particulièrement celle dans le but de hausser le résultat comptable. D'un point de vue empirique, Gao et Shrieves (2002) ont obtenu une relation négative entre la composante fixe de l'entente de rémunération du dirigeant et la gestion du résultat comptable. De plus, d'autres études mentionnent que la gestion du résultat comptable est une « opération » coûteuse. Selon Palmrose, Richardson et Scholz (2004), lors de la publication d'états financiers ayant subi un retraitement, les titres perdent 10 % de leur valeur, en plus des frais et pénalités imposés ainsi que les coûts réputationnels pour le dirigeant. Ainsi, bien qu'il semble raisonnable de croire que le dirigeant qui a une proportion plus importante de sa rémunération en composante fixe n'est pas incité à utiliser les courus discrétionnaires pour manipuler le résultat comptable à la hausse, les recherches antérieures (Murphy, 1999;

Garnotel, 2011) mentionnent plutôt que l'importance de cette rémunération est liée à la taille de l'entreprise.

La rémunération incitative - les bonis. Des études suggèrent que les contrats de rémunération incitative constituent une motivation à la gestion du résultat comptable par les dirigeants. Dans ses travaux, Healy (1985) constate que les dirigeants utilisent les courus discrétionnaires dans l'objectif de maximiser le boni à court terme. Il suggère plus précisément que lorsque la gestion du résultat comptable ne permet pas l'atteinte du premier plateau de bonis, le dirigeant a l'incitation de faire des choix discrétionnaires qui réduisent le bénéfice. C'est la même hypothèse lorsque le boni a atteint son maximum. Ce faisant, le dirigeant se crée une réserve de bénéfice pour une période subséquente. De plus, Healy mentionne que la gestion positive du résultat comptable est effectuée si elle permet la maximisation du boni. Holthaussen, Larker et Sloan (1995) ont repris cette même analyse 10 ans plus tard et ont obtenu des résultats comparables à ceux de Healy. Dans un même ordre d'idées, Watts et Zimmerman (1986) stipulent que les PDG, ayant des ententes de rémunération à court terme basées sur les résultats, sont plus portés à utiliser des politiques comptables agressives afin d'améliorer le rendement.

La rémunération incitative – les options d'achat d'actions. Roell et Peng (2006) ainsi que Baber *et al.* (2005) se sont basés sur la théorie d'agence pour émettre le raisonnement que lorsque le PDG reçoit une grande proportion de leur rémunération en options d'achat d'actions, les chances de manipulations comptables et de recours collectif augmentent, les PDG étant ainsi plus motivés à obtenir un rendement rapidement. Cependant, leurs résultats ne sont pas concluants. Dans leurs travaux, Kadan et Yang (2004), Bergstresser et Philippon (2006) ainsi que Cornett *et al.* (2008) concluent que l'octroi d'une grande proportion d'option d'achat d'actions comme composante de rémunération incite l'utilisation de choix comptables discrétionnaires afin d'augmenter la performance apparente, particulièrement en période où les dirigeants exercent leurs options, dans le but de maximiser la valeur de leurs gains. Cette manipulation de l'information comptable est accentuée lorsque les structures de

gouvernance de l'entreprise sont défaillantes (Klein, 2002) et lorsque la rémunération du PDG est étroitement liée à la valeur des titres (Bergstresser et Philippon, 2006) et à l'octroi d'options d'achat d'actions (Burns et Kedia, 2006). Ainsi, nous nous appuyons sur les résultats de la littérature pour émettre les hypothèses suivantes :

H1 : Il existe une relation entre la rémunération du PDG et la gestion du résultat comptable.

H1.1 : Il existe une relation entre la proportion de la rémunération incitative court terme sur la rémunération totale du PDG et la gestion du résultat comptable

H1.2 : Il existe une relation positive entre la proportion de la rémunération incitative long terme sur la rémunération totale du PDG et la gestion du résultat comptable

2.3.2.2 *La rémunération des administrateurs et la gestion du résultat comptable*

Pour ce qui est du lien entre rémunération du conseil et gestion des bénéfices, nous n'avons pas trouvé de travaux qui analysent directement ce lien. Cependant, certains travaux se réfèrent au rôle de surveillance pour expliquer la rémunération des membres du conseil d'administration (Bryan *et al.*, 2000; Ryan et Wiggins, 2004; Broye et Moulin, 2012). En effet, ces chercheurs mentionnent que le rôle de surveillance des administrateurs ainsi que le pouvoir du conseil, principalement en situation d'actionnariat diffus, contribuent à hausser la rémunération des administrateurs afin d'attirer des candidats indépendants et d'expérience. Ainsi, une entreprise qui, dans le marché, est perçue comme une entité qui verse une généreuse rémunération à ses administrateurs, attire des candidats plus compétents et expérimentés et permet ainsi une meilleure surveillance des résultats comptables. Bryan *et al.* (2000) mentionnent aussi que la rémunération des administrateurs est plus importante en raison, entre autres, de la hausse du nombre de réunions nécessaires à l'exercice d'une meilleure surveillance;

des opportunités de croissance qui rendent les opérations de l'entreprise plus complexes; et de la taille de l'entreprise. Un nombre élevé de comités, nécessaires en raison de la complexité de l'entreprise, amène plus de réunions et par le fait même, demande une tâche plus importante aux membres du conseil d'administration. Par conséquent, notre prochaine hypothèse est en lien avec les travaux antérieurs qui considèrent qu'un émetteur qui désire une meilleure surveillance doit attirer des membres de plus grande qualité et ainsi déboursier plus. De plus, une entreprise avec de fortes opportunités de croissance et plus complexe nécessite des candidats compétents et d'expérience pour effectuer les tâches de surveillance des dirigeants. Pour attirer les meilleurs candidats disponibles sur le marché, l'entreprise doit rendre la rémunération offerte aux membres du conseil alléchante et compétitive. Nous croyons que la rémunération totale des membres du conseil est en relation négative avec l'ampleur de la gestion des bénéfices. Par le fait même, nous formulons l'hypothèse suivante:

H2 : Il existe une relation négative entre la rémunération versée aux administrateurs et la gestion du résultat comptable.

2.3.2.3 Les honoraires versés aux cabinets d'audit et la gestion du résultat comptable

Les travaux effectués hors des États-Unis ont démontré que l'embauche d'un auditeur externe de renom n'a pas d'impact sur l'utilisation de courus comme techniques de gestion des bénéfices (Maijoor et Vanstraelen, 2006; Piot et Janin, 2007). Les travaux américains ont quant à eux démontré que les grandes firmes d'auditeurs de renom effectuent des audits de meilleure qualité, allant jusqu'à contraindre les dirigeants à ne pas manipuler leurs bénéfices via l'utilisation de courus discrétionnaires (Jordan, Clark et Hames, 2010). Nous effectuons notre recherche dans le contexte canadien, similaire au contexte américain. De plus, les cabinets d'audit qui appartiennent au groupe des *Big4* sont réputés pour effectuer des audits de plus grande qualité et coûtent donc plus cher que les cabinets plus régionaux (Audousset-Coulter,

2008). D'autres chercheurs se sont intéressés aux honoraires totaux versés aux auditeurs et à leur lien avec l'utilisation de courus discrétionnaires. Larker et Richardson (2004) mentionnent un lien négatif et significatif entre les honoraires totaux versés aux auditeurs et l'utilisation de courus discrétionnaires, qu'ils soient dans le but de réduire ou non les résultats (la valeur absolue du courus discrétionnaire). Ils justifient leurs résultats par le désir des cabinets d'audit de préserver leur réputation dans le marché. D'un autre côté, Hoitash *et al.* (2007) ont obtenu une relation opposée, soit une relation positive et significative entre les honoraires totaux d'audit et l'utilisation des courus discrétionnaires. Selon ces derniers, leurs résultats sont explicables du fait que la dépendance économique de certains cabinets envers leurs clients augmente l'utilisation de courus discrétionnaires. Nous croyons donc que, comme les grands cabinets du *Big4* coûtent généralement plus cher que les cabinets plus régionaux et que ces grands cabinets veulent préserver leur bonne réputation dans le marché, et que ces grands cabinets risquent moins de « souffrir » de dépendance économique envers leurs clients, les honoraires d'audit étant négativement liés à l'utilisation de courus discrétionnaires. Nous postulons donc l'hypothèse suivante :

H3 : Il existe une relation négative entre les honoraires versés aux auditeurs pour des travaux d'audit et la gestion du résultat comptable.

2.4 Modèle intégrateur et hypothèses

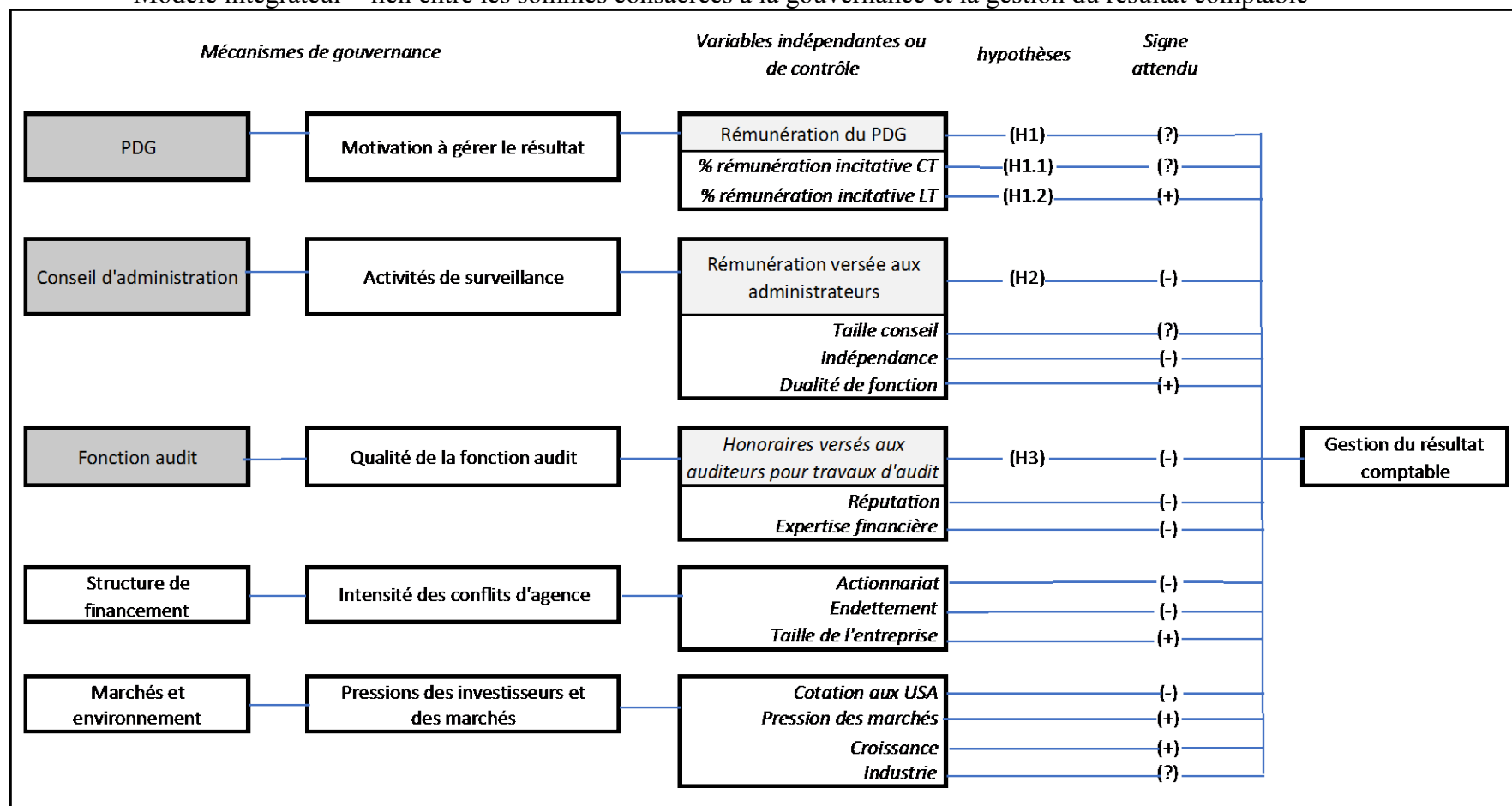
Le modèle intégrateur présenté à la figure 7 présente le lien positif ou négatif prévu entre les sommes consacrées aux trois mécanismes de gouvernance étudiés dans cette thèse et la gestion du résultat comptable. Tout d'abord, les trois mécanismes de gouvernance à l'étude, soit la rémunération du PDG, le conseil d'administration et la fonction audit sont présentés. On y retrouve aussi les mesures des variables indépendantes principales (la rémunération du PDG, des membres du conseil d'administration et les honoraires d'audit) et celles secondaires (l'importance de la

rémunération incitative court terme et long terme du PDG) et leurs liens potentiels avec l'ampleur de la gestion du résultat comptable.

Ensuite, les variables de contrôles répertoriées dans la littérature qui sont en lien avec ces trois mécanismes de gouvernance sont aussi présentées telles la taille du conseil, l'indépendance des membres, la dualité de fonctions, la réputation des auditeurs et l'expertise financière des membres du comité d'audit. Finalement, deux autres mécanismes de gouvernance viennent s'ajouter au modèle en raison de leur lien potentiel avec l'ampleur de la gestion du résultat comptable, soit la structure de financement ainsi que les marchés et l'environnement d'affaires. Ce modèle démontre donc l'ensemble de nos hypothèses et variables de façon schématique.

Figure 7

Modèle intégrateur – lien entre les sommes consacrées à la gouvernance et la gestion du résultat comptable



Talbot (2018).

TROISIÈME CHAPITRE MÉTHODOLOGIE

1. POSITIONNEMENT ÉPISTÉMOLOGIQUE

Dans les sciences de la gestion, il existe trois grands paradigmes épistémologiques, à savoir le paradigme constructiviste, interprétativiste et positiviste. Cette thèse vise la compréhension des liens potentiels entre les sommes consacrées à la gouvernance et leur impact sur le niveau de gestion du résultat comptable. Ainsi, l'approche du terrain correspond plus à une approche positiviste, soit le recours à des données quantitatives recueillies directement dans les rapports financiers annuels afin d'expliquer la nature ou l'existence d'un lien potentiel entre certaines variables. L'approche positive cherche donc à produire des connaissances qui sont généralisables et basées sur des observations et des mesures systématiques, comparatives et répliquables³². Elle vise la validation empirique de nos hypothèses principales et secondaires avec des faits qui sont observables et apporte un regard objectif sur la réalité. Dans le cadre de notre travail, nous nous situons dans le paradigme positiviste et nous utilisons l'approche hypothético-déductive. Cette dernière est appropriée pour ce projet car elle puise, à partir de la littérature, dans des théories existantes et des travaux empiriques réalisés antérieurement dans le but de répondre aux questions qui émergent sur le terrain. Donc, en partant de la littérature existante de la relation gouvernance et gestion du résultat comptable, nous comptons utiliser les résultats empiriques obtenus par les chercheurs précédents comme fondements de nos hypothèses de recherche ainsi que dans la méthodologie utilisée afin de les valider.

2. CHOIX MÉTHODOLOGIQUE

Pour répondre à nos questions de recherche, deux choix méthodologiques étaient possibles, soit 1) une régression de données temporelles (*pooled*) ou, 2) l'étude sur une seule année. Nous avons opté pour la première option afin de mesurer la gestion du

³² Prévost (2010). Méthodologie de la recherche. Document inédit.

résultat comptable des entreprises de notre échantillon sur une période de 3 ans (2011-2013). Les mêmes variables indépendantes et de contrôles ont été utilisées pour chaque année. L'intégration du facteur temps dans notre étude permet d'éviter certains problèmes typiques aux études effectuées sur une seule année financière. En premier lieu, l'étude sur trois ans nous permet de tripler notre échantillon de 243 données pour passer à 729. Ensuite, elle permet de réduire l'influence des circonstances exogènes si celles-ci se produisent au cours de l'année de l'étude ou, au contraire, si elles sont susceptibles de ne pas être prises en considération advenant le cas où elles se situeraient en dehors de l'année de l'étude (Louizi, 2011). De plus, à l'instar de Bryan *et al.* (2000), nous testons chaque régression selon les données annuelles (soit année par année) pour réduire l'effet potentiel de corrélation en série qui pourraient survenir si l'entièreté de l'échantillon sur trois ans était utilisée. L'avantage principal de cette approche est la quasi-élimination des problèmes d'hétéroclasticité au niveau des coefficients. D'un autre côté, cette approche risque de réduire la puissance des tests empiriques en raison de la perte de l'information relative à la variation des données des trois années.

Finalement, le choix des années 2011-2013 nous permet d'avoir des données qui sont préparées sous le même référentiel comptable. Les entreprises cotées en bourse doivent plus précisément, depuis le 1^{er} janvier 2011, utiliser les normes internationales, les IFRS. Notre échantillon sera donc constitué de trois années, toutes produites sous le nouveau référentiel, soit les normes IFRS. De plus, les principaux changements dans les normes de gouvernance ont eu lieu en 2005; notre étude n'a donc pas cette variable exogène à prendre en considération.

2.1 Choix du secteur à l'étude

Les travaux antérieurs qui ont analysé la présence des mécanismes de gouvernance ou encore le score de gouvernance sur la gestion du résultat comptable ont souvent utilisé comme échantillon des entreprises qui constituent un indice comme le TSX (*par ex* : Bekinis et Doukakis, 2011) ou encore une variété d'entreprises cotées, souvent américaines, en contrôlant parfois pour le secteur (*par ex* : Cornett *et al.*, 2008). Lorsque le secteur est

contrôlé, cela a souvent été fait en soustrayant certains secteurs tels que le secteur financier en raison des règles particulières qui le régissent (Klein *et al.*, 2005). L'hétérogénéité du contexte dans lequel œuvrent les entreprises et particulièrement leur secteur d'activité influencent les décisions discrétionnaires prises par les dirigeants (Dechow *et al.*, 2012) et a ainsi des conséquences potentielles sur le lien entre gouvernance et gestion du résultat comptable. Par conséquent, pour limiter l'étendue des secteurs présentés dans le TSX, et dans le but d'obtenir des résultats représentatifs pour un groupe relativement homogène d'entreprises (et ainsi mieux comprendre l'impact de la gouvernance pour ce groupe d'entreprises), le choix des entreprises à l'étude dans cette thèse est limité au secteur manufacturier sous les codes SIC 2000 à 3999³³. Le secteur manufacturier comprend les établissements dont l'activité principale est la transformation de matières en nouveaux produits par des procédés chimiques, mécaniques ou physiques (Statistique Canada).

2.2 Caractérisation de l'objet de recherche : l'entreprise manufacturière canadienne

En 2012, au Canada, les activités du secteur manufacturier (coté en bourse ou non) contribuent à près du tiers (soit 30,08 %) de l'activité à valeur ajoutée de l'économie canadienne (produit intérieur brut), pour atteindre 467,500 millions de dollars selon Statistique Canada³⁴. De plus, 33,9 % des entreprises manufacturières sont de très petites entreprises (soit entre 1 et 4 salariés), 59,3 % sont de petites entreprises (entre 5 et 99 employés), 6,2 % sont des moyennes entreprises (entre 100 et 499 employés) et finalement seulement 0,6 % sont considérées comme des grandes entreprises (plus de 500 employés). De plus, le secteur manufacturier réalise 56 % de tous les investissements privés en R&D au Canada³⁵. En résumé, le secteur manufacturier canadien est largement représenté par des entreprises de petites tailles, avec moins de 100 employés.

³³ Statistique Canada utilise maintenant le *Système de classification des industries de l'Amérique du Nord* (SCIAN), pour classer les entreprises selon des secteurs d'activité. Le secteur manufacturier est représenté sous les codes SCIAN 31-33. Cependant, plusieurs bases de données continuent d'utiliser le système américain *Standard Industrial Classification* (SIC) pour classer les entreprises. Nous nous référons donc à ce dernier système dans cette thèse pour des raisons d'accessibilité de données.

³⁴ <https://www.ic.gc.ca/app/scr/sbms/sbb/cis/etablissements.html?code=31-33>

³⁵ <http://www.diecasters.ca/pdfs/Invest2GrowFR.pdf>

2.3 Sélection et description de l'échantillon

Pour construire notre échantillon, nous avons sélectionné l'ensemble des entreprises inscrites à la Bourse de Toronto qui opèrent dans le secteur manufacturier³⁶ et dont le siège social est situé au Canada en date du 15 avril 2014. Il existe 571 entreprises inscrites. De ce nombre, nous avons soustrait les entités qui sont des fiducies de revenu (soit 23 inscriptions) ainsi que les entreprises qui n'ont pas de ventes (soit 243 entreprises) et celles qui ont cessé leurs opérations et qui ne transigent plus sur le TSX (57 entreprises) pour un échantillon total de 248 entreprises manufacturières cotées en opération au 15 avril 2014.

Ces firmes sont astreintes à la réglementation de la CVMO qui exige que soient divulgués les honoraires versés à l'auditeur³⁷, la rémunération³⁸ des membres du conseil d'administration ainsi que la rémunération détaillée des cinq dirigeants les mieux payés. Pour être admissibles dans notre échantillon, les documents nécessaires à l'analyse doivent être disponibles sur SEDAR, soit les circulaires de la direction des années 2011-2012 et 2013, représentant 744 entreprises-années (248 entreprises * 3 ans). De plus, ces entreprises devaient être actives (pas de ventes à 0) et posséder des capitaux propres positifs. En raison de l'ampleur de la tâche de collecte des données qui a été effectuée manuellement, le délai de collecte s'est échelonné du 15 avril 2014 au 30 mars 2015. Au cours de cette période, 40 entreprises-années ont été acquises (ou se sont fusionnées) par (avec) d'autres sociétés, 36 n'ont pas déposé les documents nécessaires à notre analyse sur SEDAR, 24 sont devenues privées et ont cessé d'être cotées en bourse, 3 ont des problèmes de continuité d'exploitation, 11 ont des ventes à 0 au cours d'une année et 47 ont une valeur de capitaux propres négative pour un total de 161 entreprises-années qui ont été retirées de l'étude. La taille finale de l'échantillon est donc de 583

³⁶ Nous avons utilisé les SIC codes 2000 à 3999 qui représentent l'ensemble du secteur manufacturier.

³⁷ Règlement 52-110 de la CVMO (publication des honoraires d'audit et autres types de services fournis par l'auditeur pour l'année en cours et l'année passée)

³⁸ Règlement 51-102A6 de la CVMO (publication des salaires des administrateurs ainsi que les 5 plus hauts salariés de l'entreprise)

entreprises-années pour la période 2011-2013. Le tableau 5 résume la constitution de l'échantillon total :

Tableau 5
Constitution de l'échantillon total

Années	2011	2012	2013	Total
Entreprises manufacturières opérantes et cotées en bourse	248	248	248	744
- Entreprises ayant fusionné ou ayant été acquises	13	13	14	40
- Documents non-déposés sur SEDAR ou données manquantes	15	10	11	36
- Entreprises privatisées	8	9	7	24
- Problèmes de continuité d'exploitation	1	1	1	3
- Ventes à 0	4	4	3	11
- Capitaux propres négatifs	15	17	15	47
n total	192	194	197	583

L'échantillon est constitué entièrement d'entreprises appartenant au secteur manufacturier (les SIC 2000 à 3999). À l'instar de Dumas (2014), étant donné le nombre important de codes SIC appartenant à ce secteur et afin de préciser les résultats des analyses effectuées, nous avons groupé les codes SIC présents de l'échantillon en trois sous-secteurs, soit les biens de consommation (SIC 2000 à 2700), les industries lourdes (SIC 2800 à 3400) et finalement les biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900). Dans un but d'uniformité, cette même répartition est aussi utilisée pour l'estimation des cours discrétionnaires. La liste d'appartenance des codes SIC pour chaque sous-secteur est indiquée dans le tableau 6.

Tableau 6
Constitution de l'échantillon par sous-secteur et par année

Secteur		2011	2012	2013	Total
Biens de consommation					
SIC 2000	<i>Food and kindred products</i>	20	19	18	57
SIC 2300	<i>Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials</i>	2	3	3	8
SIC 2400	<i>Lumber and wood products, except furniture</i>	9	10	10	29
SIC 2500	<i>Furnitures and fixtures</i>	2	2	2	6
SIC 2600	<i>Paper and allied products</i>	8	8	9	25
SIC 2700	<i>Printing, publishing, and allied industries</i>	12	12	12	36
Total		53	54	54	161
Industries lourdes					
SIC 2800	<i>Chemicals and allied products</i>	34	33	34	101
SIC 2900	<i>Petroleum refining and related products</i>	8	6	6	20
SIC 3000	<i>Rubber and miscellaneous plastic products</i>	6	7	8	21
SIC 3200	<i>Stone, clay, glass and concrete products</i>	3	3	3	9
SIC 3300	<i>Primary metal industries</i>	1	2	3	6
SIC 3400	<i>Fabricated metal products, except machinery and transportation equipment</i>	8	8	8	24
Total		60	59	62	181
Biens industriels et commerciaux					
SIC 3500	<i>Industrial and commercial machinery and computer equipment</i>	18	19	18	55
SIC 3600	<i>Electronic and other electrical equipment and components, except computer equipment</i>	28	29	27	84
SIC 3700	<i>Transportation equipment measuring, analyzing and controlling instruments</i>	12	12	13	37
SIC 3800	<i>Photographic, medical and optical goods, watches and clocks</i>	19	19	21	59
SIC 3900	<i>Miscellaneous manufacturing industries</i>	2	2	2	6
Total		79	81	81	241
Échantillon total réel		192	194	197	583

La collecte de données a été effectuée manuellement et est tirée des rapports officiels des entreprises qui sont disponibles sur le site SEDAR. Chaque entreprise s'est vue attribuer une feuille de collection de données pré-imprimée sur laquelle un gabarit regroupant l'ensemble de l'information nécessaire à nos analyses était indiqué. Ainsi,

nous nous assurons de collecter la même information pour toutes les entreprises efficacement. Lorsque les données des rapports officiels étaient en dollars américains, ils étaient convertis au taux moyen de l'année financière selon le site de la Banque du Canada.

3. MODÈLES DE RÉGRESSION ET MESURE DES VARIABLES

Nous proposons deux modèles de régression pour tester le lien entre les sommes consacrées à certains mécanismes de gouvernance et la gestion du résultat comptable. Le premier modèle propose 3 variables indépendantes qui représentent les sommes consacrées à la gouvernance, soit la rémunération totale des membres du conseil, la rémunération totale du PDG ainsi que les honoraires versés aux auditeurs pour des travaux liés à l'audit. Le deuxième modèle ajoute quant à lui deux variables indépendantes représentant la rémunération incitative du PDG, soit la proportion incitative à court terme et celle à long terme. Débutons par le premier modèle.

3.1 Premier modèle de régression (H1, H2 et H3).

Le premier modèle de régression est un test du lien entre les sommes consacrées à la gouvernance (soit la rémunération du PDG $\$PDG_{it}$, la rémunération totale des membres du conseil $\$CA_{it}$, les honoraires versés aux auditeurs pour des travaux liés à l'audit $\$AUD_{it}$) et l'ampleur de la gestion du résultat comptable.

$$\begin{aligned} G-RES_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln \$PDG_{it} + \alpha_2 \ln \$CA_{it} + \alpha_3 \ln \$AUD_{it} + \alpha_4 DETTE_{it} + \alpha_5 FIN_{it} \\ & + \alpha_6 BIG4_{it} + \alpha_7 USA_{it} + \alpha_8 EXPERT_{it} + \alpha_9 DUAL_{it} + \alpha_{10} IND_{it} + \\ & \alpha_{11} DOMINANTS_{it} + \alpha_{12} SICCONS_{it} + \alpha_{13} SICINDCOMM_{it} + \\ & \alpha_{14} SIZE_{it} + \alpha_{15} GROWTH_{it} + \alpha_{16} SIZE_CA_{it} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

$$i = (1 \dots 248) ; t = (2011 \dots 2013)$$

où la variable dépendante $G-RES_{it}$ peut être définie comme :

A. l'utilisation de courus discrétionnaires selon les modèles en valeur réelle et absolue de :

1. Jones (1991) : $JONES_{it}$ et $JONESABS_{it}$
2. Dechow, Sloan et Sweeney (1995) : $DECHOW_{it}$ et $DECHOWABS_{it}$
3. Kothari, Leone et Wasley (2005) : $KOTHARI_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$

B. le ratio de rotation des actifs sur la marge bénéficiaire de Jansen, Ramnath et Yohn (2012) : $(JANSEN)_{it}$

et où les variables indépendantes qui mesurent les sommes consacrées à la gouvernance et la forme de rémunération sont définies dans le tableau 7 et expliquées plus en détail dans la section suivante.

Tableau 7
Résumé des variables utilisées dans les modèles de régression

Hypothèse	Nature	Thèmes	Description	Variables	Mesures
H1	Variables indépendantes	Coût de la gouvernance	La rémunération totale versée au PDG	$\$PDG_{it}$	Entièreté des sommes versées ou octroyées au PDG.
			Le salaire de base du PDG	$\$PDGB_{it}$	Le salaire de base versé au PDG.
			Les incitatifs CT du PDG	$\$PDGICT_{it}$	La somme des incitatifs CT versés en espèce tels les bonis et les incitatifs annuels.
			Les incitatifs LT du PDG	$\$PDGILT_{it}$	La somme des incitatifs LT tels les options ($\$PDGO$), les actions ou autres éléments de même nature ($\$PDGA$)
			Rémunération du PDG en options	$\$PDGO_{it}$	La valeur marchande estimative des options d'achat octroyées au cours de l'exercice financier au moyen du modèle Black-Scholes
			Rémunération du PDG en actions	$\$PDGA_{it}$	La valeur marchande des actions ou unités octroyées au cours de l'exercice
			Autre rémunération du PDG et avantages sociaux	$\$PDGAS_{it}$	La somme des avantages sociaux et non-pécuniers tels les régimes de retraite et autres avantages
H1.1			Rémunération incitative CT du PDG	$\%ICT_{it}$	Proportion de la rémunération incitative CT sur la rémunération totale du PDG

Tableau 7 (suite)
Résumé des variables utilisées dans les modèles de régression

Résumé des variables utilisées dans les modèles de régression					
H1.2	Variables indépendantes	Coût de la gouvernance	Rémunération incitative LT du PDG	%ILT _{it}	Proportion de la rémunération incitative LT sur la rémunération totale du PDG
H2			Rémunération totale des membres externes du conseil	\$CA _{it}	Entièreté des sommes versées ou octroyées aux membres externes du conseil d'administration
H3			Honoraires d'audit	\$AUD _{it}	Honoraires versés à des cabinets d'audit pour des travaux liés à l'audit
Variables de contrôle	Importance de la dette		DETTE _{it}	Somme des dettes CT et LT divisé par les actifs totaux.	
	Pressions du marché financier		FIN _{it}	Sommes reçues pour l'émission d'actions ordinaires et privilégiées et l'obtention de dette LT divisé par les actifs totaux.	
	Réputation de l'auditeur		BIG4 _{it}	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur appartient au groupe des 4 grands (PWC, Deloitte, KPMG, EY).	
	Inscription aux États-Unis		USA _{it}	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'émetteur est listé aux États-Unis; 0 dans le cas contraire.	
	Expertise financière au comité d'audit		EXPERT _{it}	Proportion des membres du comité d'audit qui détiennent un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu.	
	Dualité de fonctions		DUAL _{it}	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG est aussi à la tête du conseil d'administration ; 0 dans le cas contraire.	
	Indépendance du conseil		IND _{it}	Proportion des membres du conseil qui sont indépendants.	
	Actions détenues par des actionnaires dominants		DOMINANTS _{it}	Variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire détient au moins 10 % des droits de vote; 0 dans le cas contraire.	
	Secteur d'activité		SIC _{it}	Variable qui prend la valeur de 1 si secteur des biens de consommation (SICCONS _{it}), 2 si secteur des industries lourdes (SICLOURDES _{it}) ou 3 si secteur des biens industriels et commerciaux (SICINDCOMM _{it}).	
	Taille		SIZE _{it}	Logarithme naturel des actifs totaux.	
	Croissance de l'entreprise		GROWTH _{it}	Variation en % du chiffre d'affaires de l'entreprises versus l'année précédente.	
	Taille du CA		SIZE_CA _{it}	Somme des membres externes et internes siégeant au CA	

3.2 Deuxième modèle de régression (H1.1 et H1.2)

Le deuxième modèle se veut une précision du type de la rémunération totale du PDG du premier modèle. Ainsi, la rémunération incitative est intégrée au premier modèle et elle est sectionnée en deux composantes, soit la composante incitative à court terme %ICT_{it} ou à long terme %ILT_{it}.

$$\begin{aligned}
G-RES_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln \$CA_{it} + \alpha_2 \ln \$PDG_{it} + \alpha_3 \%ICT_{it} + \alpha_4 \%ILT_{it} + \alpha_5 \ln \$AUD_{it} + \\
& \alpha_6 DETTE_{it} + \alpha_7 FIN_{it} + \alpha_8 BIG4_{it} + \alpha_9 USA_{it} + \alpha_{10} EXPERT_{it} + \\
& \alpha_{11} DUAL_{it} + \alpha_{12} IND_{it} + \alpha_{13} DOMINANTS_{it} + \alpha_{14} SICCONS_{it} + \\
& \alpha_{15} SICINDCOMM_{it} + \alpha_{16} \ln SIZE_{it} + \alpha_{17} GROWTH_{it} + \alpha_{18} SIZE_CA_{it} + \\
& \varepsilon
\end{aligned} \tag{2}$$

$$i = (1 \dots 248) ; t = (2011 \dots 2013)$$

3.3 Mesures des coûts de la gouvernance $\$PDG_{it}$, $\$CA_{it}$, $\$AUD_{it}$

Afin d'établir le coût de la gouvernance, nous nous sommes basés sur les coûts qui étaient identifiables directement dans les documents financiers officiels des entreprises cotées, soit ceux qui doivent être divulgués. Selon le règlement 51-102 sur les Obligations d'Informations Continues, les entreprises doivent déclarer dans leurs documents officiels l'entièreté et le type des sommes versées à titre de rémunération aux hauts dirigeants de l'entreprise, au PDG ainsi qu'aux administrateurs de l'entreprise. Le montant ainsi que le type d'honoraires versés aux auditeurs doivent aussi être divulgués dans les documents officiels (règlement 52-110). Les variables indépendantes suivantes ont donc été développées :

La rémunération totale versée au PDG de l'entreprise $\$PDG_{it}$. À l'instar de Chalmers *et al.* (2006), nous définissons la rémunération totale comme l'entièreté des sommes versées ou octroyées au PDG au cours de l'année, qu'elles soient de nature court terme comme le salaire, les bonis et autres avantages directs, de nature plus long terme comme les options d'achat d'actions, les actions ou encore les plans de retraite, ou autres avantages de même nature.

Nous souhaitons également décomposer la rémunération totale selon les 4 composantes de Gomez-Mejia *et al.* (1996), soit : 1) Le salaire de base $\$PDGB_{it}$, 2) les incitatifs court terme $\$PDGICT_{it}$ tels que les bonis annuels et les incitatifs annuels

versés en espèces, 3) les incitatifs long terme $SPDGILT_{it}$ qui comprennent les options d'achat d'actions $SPDGO_{it}$, les attributions à base d'actions $SPDGA_{it}$ ou de même nature et 4) les autres types de rémunération tels que les avantages sociaux et non pécuniers $SPDGAS_{it}$. Les options d'achat d'actions représentent la valeur marchande estimative des options d'actions octroyées au cours d'un exercice financier au moyen du modèle d'établissement du prix Black-Scholes³⁹. Ces montants sont publiés dans la circulaire de direction disponible sur le moteur de recherche SEDAR. Finalement, la variable $\%FIXE_{it}$ indique la proportion de la rémunération fixe du PDG ($SPDGB_{it} + SPDGAS_{it}$) versus la rémunération totale $SPDG_{it}$; $\%ICT_{it}$ indique la proportion incitative court terme, soit $SPDGICT_{it}$ sur le total de la rémunération $SPDG_{it}$; et finalement, $\%ILT$ indique la proportion incitative long terme, soit $SPDGILT_{it}$ sur le total de la rémunération $SPDG_{it}$.

La rémunération totale versée aux administrateurs SCA_{it} . Nous mesurons la rémunération totale des membres du conseil par l'intégralité des sommes reçues en argent, en actions ou en valeur marchande estimative des options d'actions octroyées au cours d'un exercice financier au moyen du modèle d'établissement du prix Black-Scholes, et ce, pour l'ensemble des comités dans lesquels le membre pourrait avoir siégé. Ces montants sont publiés dans la circulaire de direction disponible sur le moteur de recherche SEDAR.

Les honoraires de l'auditeur externe $SAUD_{it}$. Nous mesurons les honoraires versés aux auditeurs externes comme étant le total versé aux cabinets d'audit pour des travaux d'audit ou liés à l'audit. Les détails de ces honoraires sont disponibles dans les circulaires de la direction des entreprises cotées en bourse disponible sur le moteur de recherche SEDAR.

³⁹ Le modèle de Black-Scholes est une formule qui sert à estimer la valeur marchande des options octroyées selon la volatilité du titre, la relation du prix de l'action au prix d'exercice, les dividendes espérés, les taux d'intérêts estimatifs ainsi que le délai d'expiration de l'option. Ce modèle est largement utilisé en finance, au point que l'évaluation des options est effectuée selon ce modèle dans les différents documents financiers officiels que l'on retrouve sur SEDAR.

3.4 Mesures de la gestion du résultat comptable

Dans leur synthèse des techniques utilisées pour manipuler les résultats financiers, Stolowy et Breton (2003) établissent une distinction entre la gestion du résultat comptable et la comptabilité créative. Dans le premier cas, on parle d'éléments qui touchent le rendement et affectent le bénéfice par action, alors que dans le second, les chercheurs font plutôt référence à des techniques visant à déformer l'esprit et la perception de l'utilisateur des états financiers. Cette thèse demeure dans les limites du premier cas, soit de la gestion du résultat comptable. La gestion du résultat peut ainsi prendre la forme de gestion des courus discrétionnaires en manipulant les provisions pour pertes, les provisions pour garanties ou le degré de désuétude des inventaires par exemple. Comme il est impossible pour le chercheur de savoir avec exactitude quelle est la manipulation réelle des bénéfices au cours d'une année t par une entreprise i (pour ce faire, le chercheur devrait être dans l'esprit du dirigeant), des mesures visant à estimer et quantifier l'utilisation de techniques de gestion ont été développées. La littérature fait mention de trois méthodes de détection de la présence de gestion du résultat comptable, soit l'utilisation de courus discrétionnaires (Jones, 1991; Dechow *et al.*, 1995; Kothari *et al.*, 2005), le test du ratio rotation des actifs / marge bénéficiaire (Jansen *et al.*, 2012), et la mauvaise classification des comptes (Haw, Ho et Li, 2011). Comme nous souhaitons identifier les manipulations comptables effectuées au niveau du bénéfice (gestion du résultat comptable), nous ne traiterons pas de la méthode de mauvaise classification des comptes car celle-ci n'affecte pas nécessairement la mesure de performance. Par conséquent, nous souhaitons mesurer le niveau de gestion des bénéfices via l'utilisation de courus ainsi que via le test du ratio rotation des actifs / marge bénéficiaire $JANSEN_{it}$.

3.5 Utilisation de courus discrétionnaires CD_{it} :

Pour Healy (1985), le résultat comptable représente la somme des flux de trésorerie d'exploitation additionnée des CT. Ainsi, il est possible d'obtenir les CT à partir de l'équation suivante :

$$CT_{it} = \text{Résultats}_{it} - \text{Flux de trésorerie d'exploitation}_{it}$$

Cette relation montre qu'il existe deux leviers à la gestion du résultat comptable, soit une action sur les flux de trésorerie d'exploitation, ou sur celui des courus totaux (Jeanjean, 2002). Le champ d'étude de la thèse étant la fiabilité de l'information présentée dans les rapports financier dans l'optique de la manipulation comptable, la gestion du résultat par les courus permet de saisir l'ensemble des manipulations comptables (Cormier et Magnan, 1996; Jeanjean, 2002). La littérature fait souvent référence à l'utilisation de courus pour déterminer si une entreprise gère son résultat comptable (Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991; Dechow *et al.* 1995; Kothari *et al.* 2005). Les courus constituent les produits et charges qui sont comptabilisés au compte de résultats mais dont le dénouement n'est pas encore complété (Cormier et Magnan, 1996). Ces derniers sont utilisés pour lier les produits gagnés et les charges encourues dans une période donnée selon la date d'occurrence de la transaction et non en fonction de la date d'encaissement ou de décaissement et résultent des prescriptions des organismes de normalisation comptables (Jeanjean, 2002). En effet, avec le concept des courus, les normes comptables permettent au dirigeant d'utiliser son espace discrétionnaire sous la forme « [...] d'un jeu d'options (valorisation des stocks, méthode d'amortissement) ou d'évaluation dans la comptabilité (taux de provisionnement des créances, provision pour risques et charges, durée d'amortissement, [...]) » (Jeanjean, 2002, p.1). L'évaluation de la gestion du résultat n'est en fait qu'une estimation de la portion des courus totaux; soit celle qui résulte du comportement du dirigeant et de ses choix discrétionnaires.

Dans un deuxième temps, la détection de la gestion du résultat comptable implique la dissociation de la composante non-discrétionnaire des CT de celle discrétionnaire (soit celle potentiellement manipulée par le dirigeant). La composante non discrétionnaire relève d'une décision usuelle de gestion comme la comptabilisation des comptes clients ou fournisseurs. À l'opposé, la composante discrétionnaire est le résultat du choix du dirigeant, comme la hausse de la provision pour mauvaises créances ou provision pour désuétude. Ainsi, la composante non discrétionnaire est estimée par des modèles qui sont répertoriés dans la littérature. Les modèles les plus utilisés sont

ceux qui font l'utilisation de techniques de régression pour estimer les courus non discrétionnaires.

3.5.1 Estimation des courus non discrétionnaires CND_{it}

Pour estimer les courus non-discrétionnaires, la littérature fait référence à des modèles de régression qui expliquent les courus totaux CT_{it} . Jones (1991) fut la première à définir un modèle d'estimation des CT_{it} qui prend en considération l'impact des facteurs économiques tels que le chiffre d'affaires et les immobilisations dans le calcul des courus non discrétionnaires. Dans ce modèle, l'estimation des courus non-discrétionnaires est fonction de la variation du chiffre d'affaires ΔCA_{it} et du niveau des immobilisations $IMMO_{it}$, le tout normalisé par le total de l'actif AT_{it-1} de la période précédente $t-1$ qui est utilisé pour limiter les problèmes d'hétéroscédasticité:

$$\frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta CA_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IMMO_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (a)$$

Les courus non-discrétionnaires sont calculés en estimant les paramètres α_0 , α_1 et α_2 à l'aide d'une régression en coupe longitudinale sur une période antérieure, soit la période d'estimation. Une hypothèse implicite de ce modèle implique que la variation du chiffre d'affaires est liée aux facteurs économiques et donc, n'est pas discrétionnaire. Ainsi, la variation du chiffre d'affaires modifie seulement le niveau des courus non-discrétionnaires qui sont saisis dans le modèle et non les courus discrétionnaires (Boisselier et Jaouadi, 2011).

Pour contrer cette limite implicite du modèle de Jones (1991), Dechow *et al.* (1995) présentent une version modifiée où ils tiennent compte de l'éventualité de la manipulation du niveau des ventes à la suite de l'assouplissement des conditions de crédit de sorte que l'entreprise publie un résultat de vente plus élevé en période d'émission de titres. Ainsi, la variation du chiffre d'affaires qui n'a pas de contrepartie

directe dans les comptes à recevoir représente les courus non-discrétionnaires (Boisselier et Jaouadi, 2011). L'effet de l'assouplissement des conditions de crédit pour augmenter le chiffre d'affaires et le résultat comptable s'en trouvent ainsi neutralisés. Par conséquent, dans ce modèle, la variation des comptes à recevoir ΔCAR_{it} est soustraite de la variation du chiffre d'affaires ΔCA_{it} .

$$\frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta CA_{it} - \Delta CAR}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IMMO_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (b)$$

Dix ans plus tard, Kothari *et al.* (2005) proposent un ajout au modèle de Dechow *et al.* (1995) en mettant en relation les courus discrétionnaires et la performance mesurée par le ROA_{it} .

$$\frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta CA_{it} - \Delta CAR}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IMMO_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (c)$$

Ces chercheurs concluent que ce modèle a un pouvoir explicatif supérieur au modèle de Jones modifié et qu'il permet l'estimation des courus discrétionnaires avec plus de précision. Dechow *et al.* (2012) conviennent que ce modèle peut atténuer l'erreur de spécification (soit l'erreur due aux autres variables que celles utilisées dans le modèle), mais qu'il réduit aussi la puissance du test statistique.

Ainsi, notre évaluation du niveau de gestion du résultat comptable sera donc calquée sur les trois modèles. Il est à noter que dans le cadre de cette thèse, l'estimation longitudinale n'est pas possible en raison du changement de référentiel comptable qui a eu lieu en janvier 2011. Le modèle de Dechow *et al.* (1995) est donc estimé annuellement selon les trois sous-secteurs définis précédemment au tableau 6 (les biens de consommation, les industries lourdes et les biens industriels et commerciaux). Étant donné le choix de regroupement, nous supposons que les entreprises d'un même secteur ne diffèrent pas fondamentalement des autres entreprises du sous-secteur en termes de

rentabilité financière, du taux d'endettement et de la proportion des immobilisations corporelles dans le total des actifs.

Des travaux plus récents comme Jiraporn, Miller, Yoon et Kim (2008), Klein (2002) ou Bartov *et al.* (2001) utilisent la valeur absolue des mesures d'estimations des courus discrétionnaires conventionnelles pour mesurer la propension générale à gérer les résultats comptables (la fiabilité du résultat publié). À l'instar de ces derniers, trois nouvelles variables ont été créées et représentent leur valeur absolue ($JONESABS_{it}$; $DECHOWABS_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$).

3.5.2 Calcul des courus discrétionnaires CD_{it}

Une fois l'estimation des courus non-discrétionnaires effectuée, les courus discrétionnaires sont ensuite obtenus selon le modèle suivant :

$$\frac{CD_{it}}{AT_{it-1}} = \frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} - \frac{CND_{it}}{AT_{it-1}} \quad (d)$$

où les courus non-discrétionnaires CND_{it} sont obtenus par le modèle de régression de Jones (1991), Dechow *et al.* (1995) ou Kothari *et al.* (2005) et les courus discrétionnaires CD_{it} correspondent au terme d'erreur du modèle utilisé $JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$, $KOTHARI_{it}$ ou leur version en valeur absolue $JONESABS_{it}$, $DECHOWABS_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$ et sont estimés par la méthode des moindres carrés généralisés.

3.6 Test du taux de roulement des actifs / marge bénéficiaire $JANSEN_{it}$

Jansen *et al.* (2012) ont décomposé l'analyse DuPont en deux composantes, soit le taux de roulement des actifs et la marge bénéficiaire, et concluent qu'il est possible de détecter la présence de technique de gestion des bénéfices lorsque les deux composantes mentionnées subissent un changement. Par exemple, il est possible pour un dirigeant d'améliorer la marge bénéficiaire lorsque la provision pour mauvaises

créances est réduite. Cette décision a aussi pour impact l'augmentation du poste des débiteurs et la réduction du ratio de rotation des débiteurs. Donc, une augmentation de la marge bénéficiaire jumelée à une réduction du ratio de rotation des actifs peut être le signal de la présence de gestion du résultat comptable positive. La réduction du ratio de marge bénéficiaire et l'augmentation du ratio de rotation des actifs peuvent aussi signaler la présence de gestion du résultat comptable négative. Pour valider leur théorie, ces auteurs ont comparé les résultats de leur test $JANSEN_{it}$ aux résultats obtenus lorsque des mesures reconnues dans la littérature sont utilisées. Dans les deux cas, les résultats ont été comparables, sauf dans les situations suivantes : lorsque l'entreprise est en contexte de grands changements économiques tels qu'une forte croissance ou décroissance (lorsque la relation des actifs provenant des opérations sur le chiffre d'affaires n'est pas stable) et lorsque la gestion du résultat comptable n'est pas effectuée via les dépenses (*Ibid.*, 2012). Dans le cas où la gestion du résultat serait effectuée via les ventes, le test $JANSEN_{it}$ serait approprié lorsque la marge bénéficiaire « manipulée » est plus grande que celle des ventes « non-manipulées » (*Ibid.*, 2012). Ces chercheurs nous mettent aussi en garde contre d'éventuelles erreurs de Type I (probabilité de rejet de l'hypothèse H_0 alors que c'est vrai) qui pourraient survenir si l'entreprise change sa stratégie ou si une croissance soudaine et non-prévue survenait. De plus, une erreur de Type II (probabilité de maintien de l'hypothèse H_0 alors qu'elle s'avère fausse en réalité) pourrait survenir si l'entreprise effectue de la gestion des bénéfices à partir d'activités réelles (comme par exemple retarder les dépenses de recherche et développement).

Pour mesurer les divers éléments du ratio de la rotation des actifs totaux sur la marge bénéficiaire $\Delta ATO / \Delta PM$, nous utilisons les mêmes mesures que Jansen *et al.* soit :

Mesure de la variation de la marge bénéficiaire (ΔPm_{it}) : (bénéfice d'opération_{it}/chiffre d'affaires_{it}) – (bénéfice d'opération_{it-1}/chiffre d'affaires_{it-1}).

Mesure de la variation de la rotation des actifs totaux (ΔATO_{it}): (chiffre d'affaires_{it}/actifs net provenant des opérations_{it}) – (chiffre d'affaires_{it-1} / actifs net provenant des opérations_{it-1}).

où les actifs net provenant des opérations sont définis comme suit : actifs provenant des opérations – passifs provenant des opérations = (Actifs totaux – encaisse – placements) – (Passifs totaux – dette court terme portant intérêts – dette long terme).

Jansen *et al.* prennent aussi en considération le cas du renversement des courus. En effet, l'utilisation de courus pour manipuler les résultats dans l'année t peut être renversée dans l'année $t+1$. Ne pas prendre en considération cette possibilité ne ferait qu'augmenter le nombre de « manipulations détectées », soit une manipulation dans un sens à l'année t et une autre dans le sens contraire dans l'année $t+1$ ⁴⁰. Cependant, comme nous nous intéressons à la fiabilité des informations financières publiées, l'année de la manipulation et l'année du renversement constituent au même titre une atteinte à la fiabilité de l'information financière publiée. Ainsi, nous considérons le renversement de la manipulation comme une autre présence de gestion du résultat comptable.

Deux variables supplémentaires ont été aussi créées afin de présenter le diagnostic de la présence de gestion du résultat : les variables binaires EMUP_{it} qui signifie la présence de gestion du résultat comptable à la hausse et EMDOWN_{it} qui indique une gestion à la baisse. Donc, la variable EMUP_{it} est égale à 1 dans le cas où $\Delta Pm_{it} > 0$, $\Delta ATO_{it} < 0$ et EMDOWN_{it-1} $\neq 1$ et 0 dans le cas contraire. De plus, la variable EMDOWN_{it} est égale à 1 lorsque $\Delta Pm_{it} < 0$, $\Delta ATO_{it} > 0$ et EMUP_{it-1} $\neq 1$ et 0 dans le cas contraire. La variable EMBOTH_{it} représente la gestion du résultat comptable, qu'elle soit négative ou positive.

⁴⁰ Jansen *et al.* (2012) estiment que leur nombre d'observations considérées comme étant manipulées aurait été 31 % plus élevé dans le cas des manipulations visant à augmenter les résultats et de 27 % dans le cas contraire.

3.6.1 Les variables de contrôle

Les variables de contrôle choisies sont les variables susceptibles d'avoir un effet significatif sur la gestion des bénéfices selon les travaux antérieurs. Pour les fins de cette thèse, nous retenons donc l'importance de la dette $DETTE_{it}$, les pressions du marché financier FIN_{it} , la dualité de fonctions $DUAL_{it}$, le prestige du cabinet comptable $BIG4_{it}$, l'inscription sur une bourse aux États-Unis USA_{it} , l'indépendance des membres du conseil IND_{it} , l'expertise financière au comité d'audit $EXPERT_{it}$, les actions détenues par des actionnaires dominants $DOMINANTS_{it}$, le secteur d'activité SIC_{it} , la taille $SIZE_{it}$, l'opportunité de croissance $GROWTH_{it}$ et finalement, la taille du conseil $SIZE_CA_{it}$.

L'importance de la dette $DETTE_{it}$. DeFond et Jiambalvo (1991) n'ont pas obtenu de relation significative entre l'importance de la dette et l'utilisation de techniques comptables opportunistes. Agrawal et Knoeber (1996) mentionnent quant à eux que plus il y a de membres externes sur le conseil, plus l'entreprise tend à utiliser la dette comme moyen de financement. Ces derniers voient l'ajout de membres externes comme un complément aux mécanismes externes de gouvernance (surveillance effectuée par les organismes prêteurs). Par contre, Watts et Zimmerman (1986) relatent l'importance de la dette comme incitatif à la gestion du résultat comptables. Les conditions contractuelles spécifiques à respecter créent une pression dans les résultats à atteindre pour les dirigeants. Par conséquent, nous abondons dans le sens de Watts et Zimmerman en croyant qu'une entreprise plus endettée sera plus encline à utiliser des techniques de gestion du résultat comptable qu'une entreprise moins endettée. Nous utilisons une mesure similaire à celle de Richardson *et al.* (2002), où l'importance de la dette est mesurée par la somme des dettes court terme⁴¹ et des dettes long terme (donc, la totalité des passifs) divisée par les actifs totaux.

⁴¹ La mesure de l'importance de la dette de Richardson *et al.* (2002) prend en considération l'ensemble des dettes court terme et non pas seulement les dettes court terme portant intérêts particulièrement en raison des conditions liées aux prêts (tels les ratios financiers concernant la liquidité et la solvabilité) qui incluent souvent la totalité des dettes court terme et non pas seulement celles portant intérêts.

Pressions du marché financier FIN_{it} . Les chercheurs s'entendent pour dire que les émetteurs ont désormais plus de pressions du marché financier pour atteindre ou maintenir un certain niveau de résultats (*Ibid.*, 2002). Ces pressions produisent un effet incitatif sur le dirigeant afin qu'il utilise des techniques de gestion du résultat comptable. Plusieurs mesures pourraient être possibles pour mesurer cette pression. À l'instar de Richardson *et al.*, la mesure FIN_{it} est l'obtention de financement par l'émetteur au cours de l'année t . Nous justifions le choix de cette mesure par la pression que pourrait subir un dirigeant pour utiliser des techniques comptables opportunistes afin d'améliorer l'image financière de sa société lors d'une demande de financement. Tout comme Richardson *et al.*, cette variable est obtenue en additionnant les sommes reçues via l'émission d'actions ordinaires et privilégiées ainsi que les sommes reçues au cours d'une année t via les activités de financement long terme; le tout divisé par les actifs totaux.

Réputation des auditeurs $BIG4_{it}$. Plusieurs études suggèrent qu'un auditeur externe appartenant au groupe des *Big4* (Deloitte, PwC, E&Y et KPMG) limite l'occurrence d'irrégularités comptables, effectue moins de retraitements de ses états financiers et publie ainsi des rapports financiers de plus grande qualité (Smaili, 2006). À l'instar de Smaili, nous estimons que le fait d'être audité par une firme comptable appartenant au groupe des *Big4* réduit les probabilités d'irrégularités comptables et donc de manipulations des états financiers. Cette variable prend la valeur de 1 si l'entreprise est auditée par un cabinet comptable du groupe *Big4* et de 0 dans le cas opposé.

Inscription aux États-Unis USA_{it} . Nous avons choisi de prendre cette variable en considération étant donné le nombre important d'émetteurs de notre échantillon qui sont aussi listés aux USA. En outre, à l'instar de Smaili, nous estimons que le fait d'être aussi listé sur une deuxième bourse augmente la surveillance des autorités financières et réduit en conséquence les probabilités de manipulation des états financiers. Ainsi, cette variable prend la valeur de 1 si l'émetteur est listé aux USA, et de 0 dans le cas opposé.

Expertise financière au comité d'audit $EXPERT_{it}$. Plusieurs recherches mentionnent une relation significative et négative entre la présence d'experts en finance au comité d'audit et la probabilité d'utiliser des techniques de gestion des bénéfices (Bedard, Chtourou et Courteau, 2004). Donc, nous nous attendons aussi à une relation négative entre les deux variables. Pour calculer cette variable, nous avons additionné le nombre de membres du comité d'audit qui sont des experts financiers. Nous considérons comme expert financier les membres du comité d'audit qui ont un diplôme spécialisé en finance de niveau universitaire ainsi que ceux qui détiennent un titre de comptable reconnu au Canada et nous l'avons comparé au nombre total de membres siégeant au comité d'audit. Donc, cette variable représente le pourcentage des membres siégeant au comité d'audit qui ont une expertise financière.

Dualité de fonctions $DUAL_{it}$. Plusieurs recherches mentionnent une relation positive entre le fait que le PDG soit aussi Président du Conseil et l'utilisation de courus discrétionnaires (Jensen, 1993; Bebchuck et Fried, 2004). En effet, la dualité de fonctions permet au PDG de contrôler l'information disponible aux autres membres, ayant pour effet potentiel d'entraver la fonction de surveillance des membres du conseil. Ainsi, la variable DUAL est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG est aussi Président du Conseil et de 0 dans le cas contraire.

Indépendance des membres du conseil IND_{it} . Anderson *et al.* (2005) mentionnent que le marché accorde une plus grande importance aux résultats financiers des entreprises qui ont un conseil d'administration indépendant et actif. Watts et Zimmerman (1986), Klein (2002) et Cornett *et al.* (2008) ont étudié l'influence des administrateurs externes sur le niveau d'utilisation de courus. Leurs résultats montrent que plus il y a d'administrateurs externes, moins l'émetteur utilise des courus dans le but de manipuler ses bénéfices. L'explication donnée par Baber, Liang et Zhu (2012) fait référence aux différences d'intérêts entre les membres du conseil et les dirigeants : les membres externes ont moins d'incitatifs et d'avantages à encourager l'utilisation de techniques financières opportunistes que les dirigeants internes. À l'instar de Cornett *et al.* (2008), cette variable est mesurée selon le pourcentage des membres du conseil

d'administration qui sont considérés comme indépendants dans les circulaires de direction des entreprises. Afin de qualifier leurs membres d'indépendants ou non, les entreprises doivent utiliser la définition de IG 58-101. Comme nous ne détenons pas toutes les informations relatives à l'indépendance réelle des membres, nous ne comptons pas vérifier l'état réel de l'indépendance des membres et nous utilisons la qualification effectuée par les entreprises elles-mêmes.

Actions détenues par des actionnaires dominants $DOMINANTS_{it}$. Tel que recensé dans la littérature, la présence d'actionnaires dominants peut soit favoriser la surveillance des actions des dirigeants (Beasley, 1996; Agrawal et Knoeber, 1996), soit inciter à se servir de techniques de gestion du résultat comptable afin d'atteindre les résultats escomptés (Lin et Manowan, 2011) selon l'objectif de l'actionnaire dominant. À l'instar de Core *et al.* (1999), cette variable est mesurée selon la présence d'actionnaires non affiliés aux dirigeants qui détiennent 10 % et plus des droits de vote. La variable $DOMINANTS_{it}$ prend donc la valeur de 1 si l'entreprise a au moins 1 actionnaire qui détient 10 % et plus des droits de vote et de 0, dans le cas contraire

Le secteur d'activité SIC_{it} . Nous proposons d'utiliser le système de classification SIC, soit le *SIC code* américain SIC_{it} . La classification SIC est un système de classification à quatre chiffres des différentes industries. Un SIC code a été obtenu pour chaque compagnies selon la base de données Bloomberg. Pour définir le secteur d'activité industrielle, certains travaux utilisent les deux premiers chiffres du code SIC, d'autres optent pour les trois premiers chiffres (par ex : Cornett *et al.*, 2006) alors que d'autres choisissent d'effectuer un regroupement selon de grandes catégories, de grands secteurs (*par ex* : Dumas, 2014). Comme nous n'avons ciblé que le secteur manufacturier canadien respectant certains critères dans notre échantillon et que le nombre de codes SIC potentiels est plus limité, nous désirons ne pas trop fragmenter le nombre d'entreprises en diverses catégories. À l'instar de ce qui a été préalablement fait quant au regroupement en trois secteurs pour le calcul des cours discrétionnaires par la méthode des régressions, nous avons ici aussi utilisé le même regroupement. Donc, la

variable SIC prend la valeur de 1 pour les entreprises du sous-secteur des biens de consommation $SICCONS_{it}$ (SIC 2000 à 2700), la valeur de 2 pour les entreprises du secteur des industries lourdes $SICLOURDES_{it}$ (SIC 2800 à 3400) et la valeur de 3 pour celles du secteur des biens industriels et commerciaux $SICINDCOMM_{it}$ (SIC 3500 à 3900).

Taille de l'émetteur $SIZE_{it}$. La littérature invoque la complexité de la tâche d'administrateur et de dirigeant pour justifier leur rémunération. Pour mesurer cette complexité, ces travaux font référence entre autres à la taille de l'entreprise. Dans les travaux de Broye et Moulin (2012), la taille est mesurée par le logarithme de la capitalisation boursière de l'entreprise. Bryan *et al.* (2000) se basent quant à eux sur le logarithme de la valeur marchande, définie comme la somme de la capitalisation boursière et la valeur de la dette aux livres. Linn et Park (2005) ainsi que Brick *et al.* (2005) ont mesuré la taille de l'entreprise selon le logarithme des actifs totaux aux livres comptables. En raison de l'accessibilité des données, nous nous référons à ces derniers et privilégions le logarithme des actifs totaux comme mesure de la taille de l'entreprise.

Opportunité de croissance $GROWTH_{it}$. Les opportunités de croissance expliquent le niveau de rémunération des dirigeants d'une entreprise, que l'on pense au PDG ou encore aux administrateurs. Pour Core *et al.* (1999) et Chalmers *et al.* (2006), une entreprise avec de meilleures opportunités de croissance demande des dirigeants de haut niveau et d'expérience. Ces chercheurs ont utilisé le ratio market-to-book qui représente le rapport entre la capitalisation boursière de l'entreprise et la valeur comptable de ses capitaux propres, pour mesurer l'opportunité de croissance. D'autres chercheurs (Armstrong, Ittner et Larcker, 2012; Koh et Liu, 2012) ont utilisé le ratio inverse, soit le book-to-market qui est en réalité une mesure inverse des opportunités d'investissement. Un ratio plus faible indique une plus grande opportunité d'investissement car l'évaluation boursière du titre révèle une valeur qui n'est pas comptabilisée dans les états financiers de l'entreprise. Finalement, des chercheurs ont aussi utilisé l'intensité de la croissance mesurée par la variation du chiffre d'affaires entre l'exercice en cours et l'exercice précédent divisé par le chiffre d'affaires de

l'exercice précédent (Broye et Moulin, 2012). En raison des données que nous possédons, nous allons aussi utiliser cette méthode.

Taille du conseil d'administration $SIZE_CA_{it}$. Les conseils de grandes tailles représentent un groupe homogène politiquement correct et courtois, et en conséquence plus facile à contrôler pour le PDG (Jensen 1993). Beasley (1996) a obtenu un lien positif significatif entre la taille du conseil et la probabilité de fraudes aux états financiers tandis que Abbott *et al.* (2004) ont obtenu le même lien au niveau du retraitement des états financiers. À l'instar de ces chercheurs, la taille du conseil est obtenue en additionnant le nombre de membres externes et internes siégeant au conseil d'administration. Dans l'éventualité où un membre quitte ou entre en fonction au cours de l'année, un calcul au prorata du nombre de mois est effectué.

QUATRIÈME CHAPITRE RÉSULTATS ET ANALYSES

1. STATISTIQUES DESCRIPTIVES DE L'ÉCHANTILLON

Données générales. L'échantillon d'entreprises manufacturières canadiennes est constitué de 583 entreprises-années dont 472 (81 %) sont listées sur le TSX et 111 (19 %) sur le TSX-V, soit la bourse de croissance du TSX. Aussi, 116 entreprises-années (19,9 %) sont listées sur une bourse aux États-Unis. Les sièges sociaux sont principalement concentrés dans 4 provinces (soit 87,6 % des entreprises-années). Dans 218 cas (37,4 %), ces entreprises sont basées en Ontario, 111 sont basées en Colombie-Britannique (19,0 %), 118 (20,2 %) au Québec, 64 (11,0 %) en Alberta, tandis que 41 sont domiciliées (7,1 %) ailleurs au Canada et 31 (5,3 %) à l'extérieur du Canada. Finalement, 161 entreprises-années (27,6 %) proviennent du sous-groupe des biens de consommation (comme les produits alimentaires, les vêtements, les produits finis à base de papier, etc.), 181 entreprises-années (31,1 %) du sous-groupe des industries lourdes (comme les produits chimiques et leurs dérivés, le pétrole, les métaux, etc.) et finalement 241 entreprises-années (41,3 %) du sous-groupe des biens industriels et commerciaux (comme la fabrication de machineries industrielles et commerciales)⁴². Les caractéristiques générales des entreprises constituant l'échantillon sont représentées dans le tableau 8.

⁴² Rappelons que le sous-groupe des biens de consommation comprend les codes SIC 2000 à 2700, celui des industries lourdes, les codes SIC 2800 à 3400 et finalement les biens industriels et commerciaux, les codes SIC 3500 à 3900.

Tableau 8
Caractéristiques générales des entreprises constituant l'échantillon

Marchés boursiers canadiens	TSX	472	81 %
	TSX-V	111	19,0 %
		583	100,0 %
Marchés boursiers américains	Listées aux États-Unis	116	19,9 %
	Non listées aux États-Unis	467	80,1 %
		583	100,0 %
Domicile des sièges sociaux	Ontario	218	37,4 %
	Québec	118	20,2 %
	Colombie-Britannique	111	19,0 %
	Alberta	64	11,0 %
	Ailleurs au Canada	41	7,1 %
	Extérieur du Canada	31	5,3 %
		583	100,0 %
Secteur d'activité	Biens de consommation	161	27,6 %
	Industries lourdes	181	31,1 %
	Biens industriels et commerciaux	241	41,3 %
		583	100,0 %

Données financières. Le chiffre d'affaires médian des entreprises de l'échantillon se situe à un peu plus de 94 millions de dollars tandis que la moyenne, nettement plus élevée, est de 1,6 milliards. Compte tenu de l'asymétrie évidente de la distribution du chiffre d'affaires des entreprises, le recours à la médiane au lieu de la moyenne dans l'analyse de plusieurs statistiques descriptives est justifié. On assiste au même type d'écart pour les actifs totaux où la médiane est légèrement inférieure à 130 millions tandis que la moyenne atteint plus 2,1 milliards. C'est le secteur des industries lourdes qui a la plus grande disparité de taille. En ce qui a trait à la rentabilité, le ratio ROA médian des trois secteurs demeure relativement bas pour les trois années de l'étude, soit 1,65%. De plus, on assiste à une grande dispersion du retour sur l'actif des sous-secteurs des industries lourdes et des biens industriels et commerciaux. Ces deux groupes enregistrent également une rentabilité moyenne hautement négative pour les 3 années étudiées (-16,82 % chez les entreprises du groupe des industries lourdes et

-14,87 % chez celles du groupe des biens industriels et commerciaux), ce qui démontre le poids important des entreprises à forte perte dans l'échantillon. Ces données sont présentées dans le tableau 9 qui suit.

Tableau 9
Données financières des entreprises de l'échantillon,
selon le sous-secteur, années 2011-2013

Secteur	Biens de consommation	Industries lourdes	Biens industriels et commerciaux	Total
Chiffre d'affaires				
Moyenne	1 452,27	2 510,08	1 051,55	1 615,04
Médiane	724,72	70,01	56,00	94,33
Écart-type	2 286,61	7 470,65	4 292,88	5 165,84
Actifs totaux				
Moyenne	2 035,16	3 872,55	959,50	2 160,95
Médiane	615,08	70,01	54,96	126,90
Écart-type	4 966,91	12 077,55	3743,46	7 693,35
ROA				
Moyenne	-0,38 %	-16,82 %	-14,87 %	-11,47 %
Médiane	2,89 %	-1,25 %	1,81 %	1,65 %
Écart-type	0,156 %	0,622 %	0,655 %	0,555 %
<i>n</i>	161	181	241	583

Les données du chiffre d'affaires et des actifs totaux sont en milliers de dollars canadiens.

Ces mêmes données ont aussi été compilées par année pour les trois sous-secteurs. Le tableau 10 présente les données financières des entreprises de l'échantillon par année. On retrouve des statistiques similaires en ce qui concerne la dispersion des résultats pour les trois années, ce qui démontre l'étendue des résultats tant en matière de taille des entreprises de l'échantillon (chiffre d'affaires et actifs totaux) que des résultats comptables (ROA).

Tableau 10
Données financières des entreprises de l'échantillon, par année

	2011	2012	2013	Total
Chiffre d'affaires				
Moyenne	1 598,80	1 592,19	1 653,35	1 615,04
Médiane	87,06	102,71	94,10	94,33
Écart-type	5 092,78	5 051,19	5 370,26	5 165,84
Actifs totaux				
Moyenne	2 022,41	2 136,60	2 319,95	2 160,95
Médiane	125,42	125,01	127,98	126,90
Écart-type	7 265,21	7 607,03	8 202,95	7 693,35
ROA				
Moyenne	-10,79 %	-12,12 %	-11,50 %	-11,47 %
Médiane	1,83 %	1,97 %	1,19 %	1,65 %
Écart-type	0,35 %	0,68 %	0,58 %	0,56 %
<i>n</i>	192	194	197	583

Les données du chiffre d'affaires et des actifs totaux sont en milliers de dollars canadiens.

1.1 Profil du conseil d'administration

Le tableau 11 présente les caractéristiques du conseil d'administration et de sa rémunération pour les entreprises de l'échantillon des années 2011 à 2013. Selon l'échantillon, le nombre moyen de membres d'un conseil d'administration est de 7,67 personnes, alors que le maximum est de 16 membres et que le minimum est de 3 membres. Près de 75 % des membres du conseil sont catégorisés par les entreprises comme étant des membres indépendants (73,26 %) et plus du quart des PDG président aussi le conseil (27,0 %). La rémunération médiane versée aux membres externes d'un conseil d'administration est d'environ 326 000 \$. Cependant, la moyenne, beaucoup plus élevée, atteint 632 000 \$. Encore une fois, le poids des grandes entreprises est important dans le calcul de la moyenne de la rémunération des membres externes. En effet, un membre gagne en moyenne plus de 87 000 \$ alors que la rémunération médiane d'un membre n'atteint que de 61 000 \$, un écart de 26 000 \$. La composition moyenne

de la rémunération est majoritairement de type fixe et elle atteint un peu plus de 46 000 \$ alors que la rémunération de type incitative (p. ex. les options) totalise une valeur moyenne d'un peu plus de 13 000 \$ tandis que les actions et traitements de même nature totalisent en moyenne un peu plus de 25 000 \$. La moyenne ou la médiane de la rémunération en options, actions ou autres ne sont cependant pas le meilleur indicateur descriptif considérant que plus de 50 % des membres du conseil d'administration ne reçoivent pas d'options, d'actions ou d'éléments autres à titre de rémunération. En effet, 36,9 % des entreprises-années de l'échantillon octroient des options pour des valeurs variant entre 90 \$ et 388 000 \$; 34,0 % rémunèrent leurs administrateurs en actions pour des montants variant entre 86 \$ et 418 319 \$ par membres et 19,9 % des entreprises-années versent d'autres types de rémunération aux membres de leur conseil d'administration pour des sommes variant entre 13 \$ et 60 000 \$⁴³. En moyenne, près de 68 % des sommes versées aux membres externes de l'échantillon sont une rémunération de type fixe tandis que 32 % représentent une composante incitative. La médiane est aussi relativement près de la moyenne à ce chapitre avec un prorata de 73 % pour la rémunération fixe et de 27 % pour celle de type incitatif. Les données indiquent que les administrateurs externes des entreprises manufacturières canadiennes de l'échantillon sont encore majoritairement rémunérés en composantes fixes au cours des années 2011 à 2013, soit une rémunération de base et des jetons de présence, c'est-à-dire une rémunération non liée à la performance de l'entreprise qu'elle soit d'ordre financier ou autre. Finalement, comme la médiane des entreprises de l'échantillon ne consacrent qu'environ 0,20 % de leurs actifs totaux à la rémunération des membres externes de leur conseil d'administration alors que la moyenne atteint plus de 1 %, on peut penser que le poids relatif des sommes consacrées au conseil d'administration est élevé chez certaines entreprises.

⁴³ Ces données ne sont pas représentées dans le tableau 11.

Tableau 11
Caractéristiques du conseil d'administration, années 2011-2013

	N	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	Écart-type
$SIZECA_{it}$	583	3	16	7,67	7,00	2,47
IND_{it}	583	0	100,00 %	73,76 %	79,00 %	0,16 %
$DUAL_{it}$	583	0	1	0,27	0,00	0,44
$\$CA_{it}$	583	0	5 030 261	632 220	326 030	793 758
$\$CA/MB_{it}$	583	0	489 735	87 552	61 467	82 427
$\$CAFIXE/MB_{it}$	583	0	360 632	46 608	37 077	41 206
$\$CAOPT/MB_{it}$	583	0	388 000	13 422	0	34 762
$\$CAACT/MB_{it}$	583	0	418 319	25 340	0	56 394
$\$CAAUT/MB_{it}$	583	0	60 000	2 182	0	7 300
$\%CAFIXE_{it}$	583	0	100,00 %	67,90 %	73,00 %	0,31 %
$\%CAINC_{it}$	583	0	100,00 %	32,10 %	27,00 %	0,31 %
$\%\$CA/SIZE_{it}$	583	0	119,52 %	1,05 %	0,20 %	0,23 %

$SIZECA_{it}$ représente le nombre de personnes siégeant sur le conseil d'administration (CA) d'une entreprise i au cours de l'année t ; IND_{it} indique le pourcentage de membres du CA qui sont désignés comme étant indépendants d'une entreprise i au cours de l'année t ; $DUAL_{it}$ prend la valeur de 1 lorsque le président du CA d'une entreprise i est aussi le PDG au cours de l'année t et la valeur de 0 dans le cas contraire; $\$CA_{it}$ représente la rémunération totale des membres du CA versée par une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CA/MB_{it}$ indique la rémunération moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAFIXE/MB_{it}$ montre la rémunération fixe moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAOPT/MB_{it}$ représente la rémunération en options moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAACT/MB_{it}$ indique la rémunération en actions moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAAUT/MB_{it}$ signifie la rémunération moyenne autre que celles précédemment identifiées d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%CAFIXE_{it}$ représente le pourcentage de la rémunération d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t qui est de type fixe; $\%CAINC_{it}$ indique le pourcentage de la rémunération d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t qui est de type incitatif; $\%\$CA/SIZE_{it}$ représente la rémunération totale des personnes siégeant sur le CA sur les actifs totaux d'une entreprise i au cours de l'année t .

Le tableau 12 résume les mêmes variables pour les années 2011-2013, mais réparties selon les trois sous-secteurs d'entreprises (biens de consommation, industries lourdes et biens industriels et commerciaux). Une première constatation intéressante concerne le nombre total de membres où le secteur des biens de consommation a une moyenne de près de 9 membres tandis que le secteur des biens industriels et commerciaux, de près de 7 membres. Ce dernier semble aussi plus indépendant (IND_{it}) que le sous-secteur des biens de consommation avec un pourcentage moyen de membres indépendants de près de 76 % contre près de 72 % pour le groupe des biens de consommation. C'est cependant dans le sous-secteur des industries lourdes où l'on retrouve le plus de PDG exerçant aussi le rôle de président du conseil avec 34 % contre 27 % et 18 % pour les sous-secteurs des biens industriels et commerciaux, et biens de

consommation respectivement. Le sous-secteur des biens de consommation a la plus importante rémunération médiane totale des trois groupes soit 596 000 \$ (la moyenne atteignant plus de 800 000 \$), tout comme la rémunération médiane par membre la plus élevée (avec plus de 87 000 \$ par membres) ainsi que le nombre de membres médian siégeant sur le conseil d'administration le plus élevé des trois sous-secteurs. Par contre, c'est le secteur des industries lourdes qui détient la plus forte moyenne de rémunération par membre, probablement en raison de l'importance des sommes octroyées dans les ententes de rémunération incitative comparativement aux deux autres groupes. Toutefois, en comparant les sommes versées au conseil des trois sous-secteurs avec leurs actifs totaux, on constate que le coût relatif de ce mécanisme de gouvernance, lorsqu'il est relativisé avec les actifs totaux, est plus faible dans le secteur des biens de consommation (médiane de 0,09 % des actifs totaux) que dans celui des industries lourdes (médiane de 0,33 % des actifs totaux) ou que dans le secteur des biens industriels et commerciaux (médiane de 0,31 % des actifs totaux).

Enfin, le tableau 13 présente une fois de plus les mêmes variables relatives au conseil d'administration, classées par année. Cette fois, on constate une stabilité au cours de ces trois années tant en ce qui concerne le nombre de membres que le pourcentage d'indépendance des membres. C'est au plan de la dualité de fonction que l'on constate une baisse de la moyenne de 4 % en trois ans, signe que de plus en plus d'administrateurs externes occupent le rôle de président du conseil au sein des entreprises de l'échantillon. La rémunération totale (SCA_{it}) connaît une hausse appréciable en trois ans, tant en matière de rémunération moyenne (8,34 %) ⁴⁴ que de rémunération médiane (7,81 %).

⁴⁴ Ces pourcentages sont obtenus en comparant la hausse de la rémunération totale des membres du conseil (SCA_{it}) de 2011 à 2013 avec l'année 2011.

Tableau 12
Caractéristiques du conseil d'administration selon le sous-secteur, années 2011-2013

	SICCONS _{it} (N=161)		SICILOURDES _{it} (N=181)		SICINDCOMM _{it} (N=241)	
	Moy. (Méd.)	É-type	Moy. (Méd.)	É-type	Moy. (Méd.)	É-type
SIZECA _{it}	8,84 (9,00)	2,71	7,60 (7,00)	2,44	6,93 (7,00)	2,00
IND _{it}	71,84 % (75,00 %)	0,16 %	72,89 % (77,00 %)	0,16 %	75,69 % (80,00 %)	0,15 %
DUAL _{it}	18,00 % (0,00 %)	0,39 %	34,00 % (0,00 %)	0,48 %	27,00 % (0,00 %)	0,44 %
\$CA _{it}	800 127 (596 000)	727 505	721 196 (355 625)	933 191	453 225 (227 667)	681 794
\$CA/MB _{it}	98 427 (87 656)	70 130	102 726 (64 470)	101 032	68 890 (49 175)	70 277
\$CAFIXE/MB _{it}	58 091 (55 696)	37 913	44 978 (37 050)	36 133	40 162 (28 742)	45 254
\$CAOPT/MB _{it}	5 487 (0)	17 476	21 375 (0)	48 636	12 749 (0)	29 364
\$CAACT/MB _{it}	30 953 (3 908)	45 051	34 277 (0)	77 111	14 878 (0)	41 332
\$CAAUT/MB _{it}	3 897 (0)	10 340	2 096 (0)	5 949	1 100 (0)	5 316
%CAFIXE _{it}	71,56 % (73,00 %)	0,29 %	61,78 % (62,00 %)	0,33 %	70,04 % (79,00 %)	0,32 %
%CAINC _{it}	28,44 % (27,00 %)	0,29 %	38,22 % (38,00 %)	0,33 %	29,96 % (21,00 %)	0,32 %
%%\$CA/SIZE _{it}	0,21 % (0,09 %)	.04 %	1,33 % (0,33 %)	0,27 %	1,41 % (0,31 %)	0,52 %

SIZECA_{it} représente le nombre de personnes siégeant sur le conseil d'administration (CA) d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; IND_{it} indique le pourcentage de membres du CA qui sont désignés comme étant indépendants d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DUAL_{it} prend la valeur de 1 lorsque le président du CA d'une entreprise *i* est aussi le PDG au cours de l'année *t* et la valeur de 0 dans le cas contraire; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du CA versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$CA/MB_{it} indique la rémunération moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$CAFIXE/MB_{it} montre la rémunération fixe moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$CAOPT/MB_{it} représente la rémunération en options moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$CAACT/MB_{it} indique la rémunération en actions moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$CAAUT/MB_{it} signifie la rémunération moyenne autre que celles précédemment identifiées d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; %CAFIXE_{it} représente le pourcentage de la rémunération d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t* qui est de type fixe; %CAICT_{it} indique le pourcentage de la rémunération d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise *i* au cours de l'année *t* qui est de type incitatif; %%\$CA/SIZE_{it} représente la rémunération totale des personnes siégeant sur le CA sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*. SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICILOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*.

Tableau 13
Évolution des caractéristiques du conseil d'administration, années 2011-2013

	2011 (N=192)		2012 (N=194)		2013 (N=197)	
	Moy. (Méd.)	É-type	Moy. (Méd.)	É-type	Moy. (Méd.)	É-type
$SIZECA_{it}$	7,68 (7,00)	2,46	7,64 (7,00)	2,50	7,68 (7,00)	2,46
IND_{it}	74,32 % (78,50 %)	0,15 %	73,26 % (76,50 %)	0,16 %	73,71 % (80,00 %)	0,16
$DUAL_{it}$	29,00 % (0,00 %)	0,46 %	26,00 % (0,00 %)	0,44 %	25,00 % (0,00 %)	0,43
$\$CA_{it}$	609 084 (307 860)	779 388	626 978 (338 787)	781 421	659 929 (331 901)	822 388
$\$CA/MB_{it}$	84 285 (58 074)	80 492	86 642 (60 157)	83 140	91 632 (66 452)	83 826
$\$CAFIXE/MB_{it}$	45 324 (35 086)	44 067	45 961 (39 466)	39 034	48 497 (40 792)	40 540
$\$CAOPT/MB_{it}$	13 502 (0)	25 091	13 236 (0)	40 275	13 526 (0)	37 114
$\$CAACT/MB_{it}$	23 675 (0)	55 167	24 901 (0)	55 470	27 395 (0)	58 659
$\$CAAUT/MB_{it}$	1 783 (0)	6 071	2 544 (0)	7 834	2 213 (0)	7 851
$\%CAFIXE_{it}$	64,79 % (65,00 %)	0,32 %	70,15 % (77,50 %)	0,31 %	68,70 % (74,00 %)	0,31
$\%CAINC_{it}$	35,21 % (35,00 %)	0,32 %	29,85 % (22,50 %)	0,31 %	31,30 % (26,00 %)	0,31

$SIZECA_{it}$ représente le nombre de personnes siégeant sur le conseil d'administration (CA) d'une entreprise i au cours de l'année t ; IND_{it} indique le pourcentage de membres du CA qui sont désignés comme étant indépendants d'une entreprise i au cours de l'année t ; $DUAL_{it}$ prend la valeur de 1 lorsque le président du CA d'une entreprise i est aussi le PDG au cours de l'année t et la valeur de 0 dans le cas contraire; $\$CA_{it}$ représente la rémunération totale des membres du CA versée par une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CA/MB_{it}$ indique la rémunération moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAFIXE/MB_{it}$ montre la rémunération fixe moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAOPT/MB_{it}$ représente la rémunération en options moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAACT/MB_{it}$ indique la rémunération en actions moyenne d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$CAAUT/MB_{it}$ signifie la rémunération moyenne autre que celles précédemment identifiées d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%CAFIXE_{it}$ représente le pourcentage de la rémunération d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t qui est de type fixe; $\%CAICT_{it}$ indique le pourcentage de la rémunération d'un membre siégeant sur le CA d'une entreprise i au cours de l'année t qui est de type incitatif; $\%\$CA/SIZE_{it}$ représente la rémunération totale des personnes siégeant sur le CA sur les actifs totaux d'une entreprise i au cours de l'année t .

1.2 Rémunération du PDG

Le tableau 14 présente la rémunération totale et les formes de rémunération du PDG de l'échantillon pour les années 2011 à 2013. Le PDG gagne en moyenne un peu plus de 2 millions de dollars canadiens toutes formes de rémunération confondues, alors que le PDG le mieux rémunéré des années 2011-2013 s'est vu attribuer plus de 141 millions au cours d'un exercice. La médiane donne une meilleure indication de la tendance centrale des salaires en évitant le poids des rémunérations extrêmes. Ainsi, la

rémunération totale médiane d'un PDG atteint près de 700 000 \$. Certains PDG (moins de 1 % de notre échantillon) ne reçoivent aucune rétribution pour leur emploi. Ces derniers sont soit secondés par un directeur des opérations qui est rémunéré par l'entreprise ou ils sont rémunérés par une autre entreprise du groupe. La rémunération médiane d'un PDG est constituée à 60 % d'une composante fixe tel un salaire de base; à 14 % d'une composante incitative à court terme tel un boni de performance; et à 14 % d'une composante incitative à long terme telles des options d'achat d'actions. Finalement, la rémunération médiane (moyenne) totale du PDG représente 0,5 % (2,32 %), des actifs totaux de l'entreprise.

Tableau 14
Rémunération du PDG, années 2011-2013

	N	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	Écart-type
$\$PDG_{it}$	583	0	141 673 755	2 001 359	684 529	6 615 056
$\$PDGB_{it}$	583	0	2 657 829	453 070	375 600	331 951
$\$PDGICT_{it}$	583	0	9 729 605	384 995	91 524	858 091
$\$PDGO_{it}$	583	0	5 949 251	312 908	16 980	755 052
$\$PDGA_{it}$	583	0	123 964 376	609 410	0	5 272 469
$\$PDGAS_{it}$	583	-1 173 265 ^a	14 565 684	226 137	22 000	1 107 680
$\%FIXE_{it}$	583	-135 % ^a	100,00 %	60,23 %	60,00 %	0,29 %
$\%ICT_{it}$	583	0,00 %	100,00 %	17,11 %	14,00 %	0,20 %
$\%ILT_{it}$	583	0,00 %	100,00 %	22,65 %	14,00 %	0,25 %
$\$PDG/SIZE_{it}$	583	0,00 %	333,60 %	2,32 %	0,50 %	0,59 %

^a En raison d'ajustements effectués aux allocations de retraite. $\$PDG_{it}$ représente l'entièreté des sommes versées au PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDGB_{it}$ indique le salaire de base versé au PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDGICT_{it}$ mesure la somme des incitatifs de nature court terme tels les bonis versés à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDGO_{it}$ mesure la valeur marchande estimative des options d'actions octroyées au cours de l'exercice financier à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDGA_{it}$ représente la valeur marchande des actions ou des unités octroyées à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDGAS_{it}$ mesure la somme des avantages sociaux et non pécuniaires versés à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%FIXE_{it}$, $\%ICT_{it}$ et $\%ILT_{it}$ indiquent respectivement la proportion de la rémunération fixe, incitative à court terme ou incitative à long terme sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDG/SIZE_{it}$ mesure la proportion de la rémunération totale versée au PDG sur les actifs totaux d'une entreprise i au cours d'une année t .

Le tableau 15 présente les mêmes données relatives à la rémunération du PDG, mais selon les trois sous-secteurs manufacturiers. Bien que la moyenne de la rémunération totale des trois groupes soit relativement similaire (de 1 977 384 \$ à 2 014 658 \$), les données de la médiane sont celles où l'on observe la plus grande différence. Alors que les PDG des sous-secteurs industries lourdes ($SICILOURDES_{it}$) et ceux des biens industriels et commerciaux ($SICINDCOMM_{it}$) ont une rémunération totale médiane similaire (un peu plus de 600 000 \$), celle du premier sous-groupe ($SICCONS_{it}$) représente le double avec une rémunération totale médiane de plus de 1 200 000 \$.

En ce qui concerne le type de rémunération, les statistiques de l'échantillon indiquent qu'un peu plus de 60 % de la rémunération a une composante fixe pour les groupes $SICILOURDES_{it}$ (63,60 %) et $SICINDCOMM_{it}$ (62,61 %), tandis qu'elle n'atteint que 53 % pour le groupe $SICCONS_{it}$ (52,88 %). Un écart similaire est aussi observé en ce qui concerne la composante médiane fixe et incitative des sous-secteurs $SICILOURDES_{it}$ et $SICINDCOMM_{it}$ avec le sous-groupe $SICCONS_{it}$, démontrant ainsi une tendance du moins ponctuelle vers une plus forte utilisation des mécanismes incitatifs pour le secteur des biens de consommation au cours des années 2011 à 2013.

Finalement, à l'instar des sommes versées aux membres du conseil d'administration des entreprises manufacturières de l'échantillon, les sommes octroyées au PDG atteignent aussi une proportion des actifs plus importante pour le sous-secteur des biens industriels et commerciaux que pour le sous-groupe des biens de consommation. Plus précisément, la proportion de la rémunération totale sur les actifs totaux d'une entreprise du groupe des biens industriels et commerciaux est plus élevée avec une moyenne de 3,63 % des actifs totaux (médiane de 0,89 %) alors qu'elle n'est que de 0,51 % (médiane de 0,226 %) chez le groupe des biens de consommation.

Tableau 15
Rémunération du PDG selon le sous-secteur, années 2011-2013

	SICCONS _{it} (n=161)		SICILOURDES _{it} (n=181)		SICINDCOMM _{it} (n=241)	
	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane
$SPDG_{it}$	1 977 384 (2 378 569)	1 261 934	2 004 976 (4 213 427)	622 794	2 014 658 (9 435 489)	602 476
$SPDGB_{it}$	560 414 (307 684)	500 000	477 967 (381 507)	374 175	385 190 (287 338)	313 246
$SPDGICT_{it}$	451 903 (589 863)	212 073	363 303 (806 239)	58 043	356 589 (1 030 502)	80 000
$SPDGO_{it}$	239 121 (438 358)	0	428 383 (1 002 810)	52 236	275 475 (696 460)	16 500
$SPDGA_{it}$	510 068 (1 268 729)	0	397 478 (1 316 810)	0	834 944 (8 058 954)	0
$SPDGAS_{it}$	198 477 (587 409)	60 280	335 529 (1 591 426)	12 940	162 458 (912 275)	13 096
$\%FIXE_{it}$	52.88 % (.303)	51.00 %	63.60 % (.279)	64.00 %	62.61 % (.280)	62.00 %
$\%ICT_{it}$	22,34 % (.248)	19.00 %	12,54 % (.152)	8.00 %	17.06 % (.178)	14.00 %
$\%ILT_{it}$	24,74 % (.250)	18.00 %	23,85 % (.250)	17.00 %	20.34 % (.244)	10.00 %
$SPDG/SIZE_{it}$	0,505 % (0,0893)	0,226 %	2,201 % (0,335)	0,664 %	3,63 % (1 411)	0,888 %

$SPDG_{it}$ représente l'entièreté des sommes versées au PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGB_{it}$ indique le salaire de base versé au PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGICT_{it}$ mesure la somme des incitatifs de nature court terme tels les bonis versés à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGO_{it}$ mesure la valeur marchande estimative des options d'actions octroyées au cours de l'exercice financier à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGA_{it}$ représente la valeur marchande des actions ou des unités octroyées à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGAS_{it}$ mesure la somme des avantages sociaux et non pécuniaires versés à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%FIXE_{it}$ indique la proportion de la rémunération fixe sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%ICT_{it}$ représente la proportion de la rémunération incitative court terme sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%ILT_{it}$ indique la proportion de la rémunération incitative long terme sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDG/SIZE_{it}$ mesure la proportion de la rémunération totale versée au PDG sur les actifs totaux d'une entreprise i au cours d'une année t ; $SICCONS_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année t ; $SICILOURDES_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année t ; et $SICINDCOMM_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année t .

Le tableau 16 présente l'évolution de la rémunération du PDG au cours des années 2011 à 2013. Alors que la rémunération totale moyenne semble avoir augmenté de manière relativement importante (passant de 1 833 000 \$ à 2 500 000 \$, soit une augmentation de 36 % sur trois ans), la rémunération médiane a quant à elle subi une

légère baisse (passant de 719 000 \$ à 685 000 \$, soit une diminution de près de 5 %) ⁴⁵. Une partie de l'explication réside dans la rémunération moyenne en actions et les autres éléments de même nature, basée sur le cours du marché, qui semble avoir été plus importante en 2013 pour certains PDG qu'au cours des années précédentes ⁴⁶.

Tableau 16
Évolution de la rémunération du PDG, années 2011-2013

	2011 (n=192)		2012 (n=194)		2013 (n=197)	
	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane
$SPDG_{it}$	1 833 106 (3 725 840)	719 147	1 660 350 (2 785 980)	655 467	2 501 157 (10 410 225)	684 529
$SPDGB_{it}$	441 530 (341 754)	368 637	453 490 (326 990)	377 465	463 902 (328 405)	383 163
$SPDGICT_{it}$	351 816 (747 927)	78 030	366 935 (58 822)	93 240	435 119 (70 401)	107 800
$SPDGO_{it}$	366 537 (882 310)	42 387	286 217 (705 054)	10 128	286 925 (663 739)	0
$SPDGA_{it}$	417 886 (1 539 797)	0	394 919 (1 182 950)	0	1 007 297 (8 866 609)	0
$SPDGAS_{it}$	233 335 (1 112 535)	21 053	148 416 (452 810)	23 213	295 659 (1 491 430)	23 307
$\%FIXE_{it}$	60,32 % (0,28 %)	58,00 %	59,72 % (0,31 %)	60,00 %	60,65 % (0,29 %)	62,00 %
$\%ICT_{it}$	15,92 % (0,17 %)	11,00 %	18,10 % (0,24 %)	15,00 %	17,31 % (0,18 %)	14,00 %
$\%ILT_{it}$	23,77 % (0,24 %)	17,00 %	22,18 % (0,25 %)	12,00 %	22,02 % (0,25 %)	13,00 %

$SPDG_{it}$ représente l'entièreté des sommes versées au PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGB_{it}$ indique le salaire de base versé au PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGICT_{it}$ mesure la somme des incitatifs de nature court terme tels les bonis versés à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGO_{it}$ mesure la valeur marchande estimative des options d'actions octroyées au cours de l'exercice financier à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGA_{it}$ représente la valeur marchande des actions ou des unités octroyées à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $SPDGAS_{it}$ mesure la somme des avantages sociaux et non pécuniaires versés à un PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%FIXE_{it}$ indique la proportion de la rémunération fixe sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%ICT_{it}$ représente la proportion de la rémunération incitative court terme sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i au cours de l'année t ; $\%ILT_{it}$ indique la proportion de la rémunération incitative long terme sur la rémunération totale du PDG d'une entreprise i

⁴⁵ Ces résultats peuvent être entachés d'un biais de survivance qui fausse l'analyse en raison des entreprises qui ont soit quitté l'échantillon après 2011 ou qui s'y sont intégrés en 2012 ou 2013. En conséquence, l'évolution de la rémunération ne peut être attribuée de façon certaine au comportement des entreprises.

⁴⁶ C'est en 2013 qu'un PDG a reçu la plus forte rémunération de l'échantillon avec une rémunération en actions s'élevant à plus de 123 millions de dollars, affectant du même coup la moyenne en raison du poids élevé et hors normes de cet octroi.

au cours de l'année t , $\$PSG/SIZE_{it}$ mesure la proportion de la rémunération totale versée au PDG sur les actifs totaux d'une entreprise i au cours d'une année t .

1.3 Profil de l'auditeur et du comité d'audit de l'entreprise, années 2011-2013

Le tableau 17 présente les principales statistiques descriptives de la fonction audit de l'échantillon pour les années 2011 à 2013. Le tableau 18 présente ces mêmes données, mais réparties selon les trois sous-secteurs du secteur manufacturier, et le tableau 19 montre l'évolution du profil et de la rémunération de la fonction audit de l'échantillon au cours des trois années étudiées.

Tableau 17
Profil et rémunération de la fonction audit, années 2011-2013

	n	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	Écart-type
$BIG4_{it}$	583	0	1	80,96 %	100,00 %	0,39
$\$AUD_{it}$	583	15 500	35 705 398	1 041 474	322 750	2 813 111
$\$AUDTAX_{it}$	583	-55 430	8 505 995	176 479	29 000	707 651
$\$AUDAUTRE_{it}$	583	0	1 087 976	40 386	0	117 044
$\$AUDTOTAL_{it}$	583	16 050	45 299 369	1 258 695	399 700	3 514 179
$\$AUD/SIZE_{it}$	583	0,004 %	30,71 %	0,53 %	0,22 %	0,06
NB_EXPERT_{it}	583	0	4	1,04	1,00	0,88
$EXPERT_{it}$	583	0	1	33,6%	33,3%	0,29
$NB_MEMBRES_{it}$	583	2	7	3,16	3,00	0,59

$BIG4_{it}$ est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur de l'entreprise i au cours d'une année t appartient au groupe des 4 grands (PWC, Deloitte, KPMG, EY), et de 0 dans le cas contraire; $\$AUD_{it}$ représente les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise i au cours d'une année t pour des travaux liés à l'audit; $\$AUDTAX_{it}$ indique les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise i au cours d'une année t pour des travaux liés à l'impôt; $\$AUDAUTRE_{it}$ comprend tous les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise i au cours d'une année t pour des travaux autres que ceux concernant l'audit ou l'impôt; $\$AUDTOTAL_{it}$ englobe tous les honoraires versés à un cabinet d'audit par une entreprise i au cours de l'année t peu importe leur nature; NB_EXPERT_{it} indique le nombre de membres du comité d'audit qui détiennent un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu d'une entreprise i au cours d'une année t ; $EXPERT_{it}$ représente le % des membres du comité d'audit qui ont une expertise en finance ou en comptabilité (qui détient un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu) au cours d'une année t ; $NB_MEMBRES_{it}$ représente le nombre de membres du comité d'audit au cours d'une année t .

La grande majorité des entreprises de notre échantillon sont auditées par un cabinet comptable appartenant au groupe des *Big4*⁴⁷, soit près de 81 %. Les honoraires versés pour des travaux d'audit sont en moyenne d'un peu plus de 1 million et représente

⁴⁷ Les cabinets d'audit appartenant au groupe des *Big4* sont PriceWaterhouseCoopers, Deloitte, KPMG et Ernst and Young.

en moyenne un peu plus d'un demi pourcent des actifs totaux alors que la médiane se situe plutôt autour de 322 000 \$ ou 0,22 % des actifs totaux. Les honoraires pour des travaux liés à l'impôt sont en moyenne de 176 000 \$ (médiane de 29 000 \$) et les honoraires versés pour d'autres raisons comme des consultations stratégiques sont en moyenne de 40 000 \$ (médiane de 0 \$). Pour ce qui est du profil de la composition du comité d'audit, on constate qu'en moyenne les comités d'audit contiennent 1 membre ayant une expertise en finance (médiane d'un expert financier) et qu'il y a en moyenne 3,16 membres qui siègent sur ce comité. Nous avons aussi créé une variable binaire égale à 1 lorsque le comité d'audit comprend au moins 1 membre qualifié d'expert. Au cours de la période étudiée, 69,3 % des comités d'audit contiennent au moins un expert financier comme membre.

Tableau 18
Profil et rémunération de la fonction audit selon le sous-secteur, années 2011-2013

	SICCONS _{it} (n=161)		SICILOURDES _{it} (n=181)		SICINDCOMM _{it} (n=241)	
	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane
<i>BIG4_{it}</i>	89,44 % (0,31)	100,00 %	76,80 % (0,42)	100,00 %	78,42 % (0,41)	100,00 %
<i>\$AUD_{it}</i>	1 551 255 (4 201 767)	666 500	877 696 (1 720 662)	250 935	823 918 (2 226 651)	234 315
<i>\$AUDTAX_{it}</i>	305 556 (1 063 928)	68 000	109 809 (341 009)	24 863	139 652 (597 042)	18 000
<i>\$AUDAUTRE_{it}</i>	64 446 (172 340)	0	27 497 (66 951)	0	33 993 (97 488)	0
<i>\$AUDTOTAL_{it}</i>	1 922 957 (5 354 601)	860 603	1 016 150 (2 002 628)	320 106	997 563 (2 723 384)	301 753
<i>\$AUD/SIZE_{it}</i>	0,21 % (0,03)	0,10 %	0,55 % (0,07)	0,28 %	0,73 % (0,19)	0,298 %
<i>NB_EXPERT_{it}</i>	1,06 (0,96)	1,00	1,12 (0,80)	1,00	0,98 (0,88)	1,00
<i>EXPERT_{it}</i>	34,20 % (0,31)	33,3 %	36,08 % (0,27)	33,3 %	31,25 % (0,28)	33,3 %
<i>NB_MEMBRES_{it}</i>	3,21 (0,58)	3,00	3,16 (0,67)	3,00	3,12 (0,56)	3,00

BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur de l'entreprise *i* au cours d'une année *t* appartient au groupe des 4 grands (PWC, Deloitte, KPMG, EY) et de 0 dans le cas contraire; *\$AUD_{it}* représente les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise *i* au cours d'une année *t* pour des travaux liés à l'audit; *\$AUDTAX_{it}* indique les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise *i* au cours d'une année *t* pour des travaux liés à l'impôt; *\$AUDAUTRE_{it}* comprend tous les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise *i* au cours d'une année *t* pour des travaux autres que ceux concernant l'audit ou l'impôt; *\$AUDTOTAL_{it}* englobe tous les honoraires versés à un cabinet d'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t* peu importe leur nature; *NB_EXPERT_{it}* indique le nombre de membres du comité d'audit qui détiennent un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; *EXPERT_{it}* représente la proportion de comités d'audit des entreprises *i* de l'échantillon qui ont un membre qualifié d'expert (qui détient un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu) au cours d'une année *t*; *SICCONS_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; *SICILOURDES_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et *SICINDCOMM_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; *NB_MEMBRES_{it}* représente le nombre de membres du comité d'audit au cours d'une année *t*.

Tableau 19
Évolution du profil et de la rémunération de la fonction audit, années 2011-2013

	2011 (n=192)		2012 (n=194)		2013 (n=197)	
	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane	Moyenne (É-type)	Médiane
$BIG4_{it}$	81,25 % (0,39)	100 %	81,44 % (0,39)	100 %	80,20 % (0,40)	100 %
$\$AUD_{it}$	1 065 114 (3 036 006)	341 206	1 025 637 (2 813 079)	314 583	1 034 030 (2 592 912)	299 767
$\$AUDTAX_{it}$	169 303 (676 620)	25 347	168 916 (675 395)	32 488	190 919 (768 996)	29 978
$\$AUDAUTRE_{it}$	36 336 (103 490)	0	39 732 (118 820)	0	44 977 (127 679)	0
$\$AUDTOTAL_{it}$	1 270 579 (3 731 576)	388 400	1 235 530 (3 501 528)	418 184	1 269 926 (3 320 701)	403 208
$\$AUD/SIZE_{it}$	0,72 % (1,54)	0,32 %	0,74 % (2,34)	0,30 %	0,62 % (0,89)	0,31 %
NB_EXPERT_{it}	1,04 (0,90)	1,00	1,05 (0,89)	1,00	1,05 (0,85)	1,00
$EXPERT_{it}$	33,25 % (0,29)	33,3 %	33,33 % (0,28)	33,8 %	33,7 % (0,29)	33,3 %
$NB_MEMBRES_{it}$	3,14 (0,53)	3,00	3,15 (0,59)	3,00	3,19 (0,66)	3,00

$BIG4_{it}$ est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur de l'entreprise i au cours d'une année t appartient au groupe des 4 grands (PWC, Deloitte, KPMG, EY) et de 0 dans le cas contraire; $\$AUD_{it}$ représente les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise i au cours d'une année t pour des travaux liés à l'audit; $\$AUDTAX_{it}$ indique les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise i au cours d'une année t pour des travaux liés à l'impôt; $\$AUDAUTRE_{it}$ comprend tous les honoraires versés à un cabinet d'audit d'une entreprise i au cours d'une année t pour des travaux autres que ceux concernant l'audit ou l'impôt; $\$AUDTOTAL_{it}$ englobe tous les honoraires versés à un cabinet d'audit par une entreprise i au cours de l'année t peu importe leur nature; NB_EXPERT_{it} indique le nombre de membres du comité d'audit qui détiennent un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu d'une entreprise i au cours d'une année t ; $EXPERT_{it}$ représente la proportion de comités d'audit des entreprises i de l'échantillon qui ont un membre qualifié d'expert (qui détient un diplôme universitaire spécialisé en finance ou un titre comptable reconnu) au cours d'une année t ; $NB_MEMBRES_{it}$ représente le nombre de membres du comité d'audit au cours d'une année t .

1.4 Sommes consacrées à la gouvernance selon la taille de l'entreprise

Dans le tableau qui suit, nous résumons les statistiques descriptives des sommes consacrées à la gouvernance selon la taille de l'entreprise manufacturière canadienne de l'échantillon. Nous souhaitons ainsi démontrer l'importance de l'effort financier des entreprises dans leurs mécanismes de gouvernance selon leur taille, mesurée par le chiffre d'affaires. Le chiffre d'affaires a été préféré aux actifs totaux afin de ne pas biaiser les résultats qui pourraient survenir entre une entreprise plus fortement

immobilisée et une avec moins d'actifs. Nous croyons donc que pour résumer l'effort financier des entreprises, la ségrégation selon le chiffre d'affaires est plus adéquate. Ainsi, nous avons séparé l'échantillon en trois grands groupes quasi équivalents en nombre, soit les petites entreprises (ventes de 29 millions et moins), les moyennes entreprises (ventes de plus de 29 millions à moins de 330 millions) et finalement, les grandes entreprises (ventes 330 millions et plus)⁴⁸. Les statistiques relatant les sommes consacrées aux trois mécanismes de gouvernance étudiés dans cette thèse sont présentées dans les tableaux 20A et 20B. Le premier tableau se veut un résumé de l'effort financier en dollars absolus car nous croyons important de connaître l'importance des sommes moyennes et médianes selon les trois grandes catégories de taille d'entreprise et le second tableau se veut un résumé similaire, mais cette fois, l'effort financier est présenté en pourcentage du chiffre d'affaires.

Tableau 20A
Résumé de l'effort financier des entreprises manufacturières
canadiennes selon l'importance du chiffres d'affaires

Chiffre d'affaires	N	$\$CA_{it}$	$\$PDG_{it}$	$\$AUD_{it}$
0-29 M \$	191	234 576 (moyenne)	490 385 (moyenne)	188 013 (moyenne)
		165 337 (médiane)	338 056 (médiane)	115 000 (médiane)
		239 806 (é-type)	478 316 (é-type)	209 167 (é-type)
29-330 M \$	198	365 092 (moyenne)	825 163 (moyenne)	446 575 (moyenne)
		278 187 (médiane)	613 007 (médiane)	345 056 (médiane)
		358 251 (é-type)	757 630 (é-type)	368 730 (é-type)
330 M \$ <i>et plus</i>	194	1 296 348 (moyenne)	4 689 412 (moyenne)	3 141 685 (moyenne)
		1 035 280 (médiane)	2 302 098 (médiane)	1 663 021 (médiane)
		1 019 456 (é-type)	10 963 769 (é-type)	5 628 797 (é-type)

$\$CA_{it}$ représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDG_{it}$ indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise i au cours de l'année t ; $\$AUD_{it}$ représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise i au cours de l'année t .

⁴⁸ La nomenclature « petites, moyennes ou grandes entreprise » ne sert qu'à analyser trois groupes relativement équivalents de l'échantillon. Elle ne réfère à aucune définition de petite, moyenne ou grande entreprise que l'on retrouve dans la littérature.

Tableau 20B
Résumé de l'effort financier au prorata des actifs totaux des entreprises
manufacturières canadiennes selon l'importance du chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires	N	$\$CA_{it} / SIZE_{it}$	$\$PDG_{it} / SIZE_{it}$	$\$AUD_{it} / SIZE_{it}$
0-29 M \$	191	2,80 % (moyenne)	6,11 % (moyenne)	1,24 % (moyenne)
		0,98 % (médiane)	2,80 % (médiane)	0,71 % (médiane)
		9,54 % (é-type)	24,68 % (é-type)	2,45 % (é-type)
29-330 M \$	198	0,32 % (moyenne)	0,76 % (moyenne)	0,27 % (moyenne)
		0,24 % (médiane)	0,53 % (médiane)	0,22 % (médiane)
		0,25 % (é-type)	0,69 % (é-type)	0,23 % (é-type)
330 M \$ et plus	194	0,08 % (moyenne)	0,19 % (moyenne)	0,09 % (moyenne)
		0,05 % (médiane)	0,14 % (médiane)	0,07 % (médiane)
		0,09 % (é-type)	0,20 % (é-type)	0,06 % (é-type)

$\$CA_{it}$ représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise i au cours de l'année t ; $\$PDG_{it}$ indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise i au cours de l'année t ; $\$AUD_{it}$ représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise i au cours de l'année t .

Les statistiques descriptives des tableaux 20A et 20B montrent bien l'effort financier des entreprises concernant trois de leurs mécanismes de gouvernance les plus importants. Pour les plus petites entreprises de l'échantillon, l'effort semble particulièrement important car les frais défrayés pour les différents mécanismes de gouvernance représentent en moyenne plus de 200 000 \$ (médiane de 165 000 \$) pour l'établissement du conseil d'administration, atteignent une moyenne de près de 500 000 \$ (médiane de 338 000 \$) pour le salaire du PDG et de près de 200 000 \$ (médiane de 115 000 \$) pour les honoraires d'audit. Si l'on relativise ces sommes consacrées à ces trois mécanismes par la taille de l'entreprise (mesuré par les actifs totaux), on obtient une moyenne (médiane) de 2,80 % (0,98 %) pour les sommes consacrées au conseil d'administration, 6,11 % (2,80 %) pour la rémunération du PDG et enfin 1,24 % (0,71 %) pour les honoraires versés aux auditeurs. Pour les moyennes entreprises de l'échantillon, les sommes consacrées au conseil d'administration atteignent une moyenne de 365 000 \$ ou 0,32 % des actifs totaux (médiane de 278 000 \$ ou 0,24 % des actifs totaux), celles octroyées au PDG représentent une moyenne de plus de 825 000 \$ ou 0,76 % des actifs totaux (médiane de 613 000 \$ ou 0,53 % des actifs totaux) et les honoraires versés aux cabinets d'audit pour des travaux liés à l'audit atteignent en moyenne plus de 446 000 \$ ou 0,27 % des actifs totaux (médiane de

345 000 \$ ou 0,22 % des actifs totaux). Finalement, chez les grandes capitalisations de l'échantillon, près de 1,3 million de dollars est versé en moyenne aux membres du conseil d'administration (médiane de 1,035 million de dollars) représentant 0,08 % (0,05 %) des actifs totaux, près de 4,7 millions sont octroyés en moyenne au PDG ou 0,19 % des actifs totaux (médiane de 2,3 millions de dollars ou 0,14 % des actifs totaux) tandis que plus de 3,1 millions sont versés en moyenne en honoraires pour des travaux liés à l'audit ou 0,09 % des actifs totaux (médiane de plus de 1,6 million de dollars ou 0,07 % des actifs totaux).

2. GESTION DU RÉSULTAT COMPTABLE CHEZ LES ENTREPRISES MANUFACTURIÈRES CANADIENNES

La gestion du résultat comptable peut être mesurée de différentes façons. Nous avons justifié les deux choix de nos mesures précédemment, soit l'estimation des courus discrétionnaires (qui mesure l'ampleur de la gestion du résultat) ou le test diagnostique (qui détecte la présence ou non de gestion du résultat) proposé dans les travaux de Jansen *et al.* (2012). Nous débutons avec l'estimation de la gestion du résultat selon les méthodes de courus discrétionnaires et nous poursuivons ensuite avec la deuxième méthode, le test diagnostique.

2.1 La détection de la gestion du résultat selon les méthodes de courus discrétionnaires

Comme il est démontré à la section 3.5 du troisième chapitre aux pages 138, l'estimation des courus discrétionnaires à l'aide de régressions nécessite plusieurs étapes. Tout d'abord, il s'agit de calculer les courus discrétionnaires CD_{it} en estimant les paramètres α_0 , α_1 et α_2 (et α_3 pour le modèle $KOTHARI_{it}$) des différents modèles d'estimation, soit ceux de Jones (1991), de Dechow *et al.* (1995) et de Kothari *et al.* (2005), selon le secteur et l'année. À des fins de présentation et pour faciliter la compréhension de la technique d'estimation, nous reproduisons les trois équations (soit les régressions a, b et c) qui sont utilisées selon le modèle d'estimation des courus discrétionnaires.

Modèle de Jones (1991) : JONES_{it} (a)

$$\frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta CA_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IMMO_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Modèle de Dechow *et al.* (1995) : DECHOW_{it} (b)

$$\frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta CA_{it} - \Delta CAR}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IMMO_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Modèle de Kothari *et al.* (2005) : KOTHARI_{it} (c)

$$\frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta CA_{it} - \Delta CAR}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IMMO_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \alpha_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ensuite, les cours discrétionnaires CD_{it} sont calculés selon le modèle suivant où les CND_{it} sont obtenus par les régressions des trois modèles et où les CD_{it} correspondent au terme d'erreur du modèle utilisé :

$$\frac{CD_{it}}{AT_{it-1}} = \frac{CT_{it}}{AT_{it-1}} - \frac{CND_{it}}{AT_{it-1}}$$

La valeur du résidu obtenu pour chacune de ces 27 équations⁴⁹ (3 sous-secteurs, 3 ans et 3 méthodes de détection des cours) constitue donc l'estimation du cours discrétionnaire. Ensuite, les résidus obtenus créent les variables d'estimation des cours discrétionnaires, soit JONES_{it} pour le modèle de Jones (1991), DECHOW_{it} pour le modèle de Dechow *et al.* (1995) et KOTHARI_{it} pour le modèle de Kothari *et al.* (2005). Ces mesures d'estimation des cours discrétionnaires ont comme objectifs de détecter et de quantifier la gestion du résultat comptable selon un signe attendu (positif ou négatif), et ce, pour une période donnée. Des travaux plus récents comme Jiraporn *et al.*

⁴⁹ Le résultat de ces 27 régressions est disponible, sur demande, auprès de l'auteur.

(2008), Klein (2002) ou Bartov *et al.* (2001) utilisent la valeur absolue des mesures d'estimation des courus discrétionnaires conventionnelles pour mesurer la propension générale à gérer les résultats comptables (la fiabilité du résultat publié). À l'instar de ces derniers, trois nouvelles variables ont été créées et représentent leur valeur absolue (JONESABS; DECHOWABS et KOTHARIABS). La valeur absolue représente la valeur numérique des variables $JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$ et $KOTHARI_{it}$ sans tenir compte de son signe.

2.1.1 *Statistiques descriptives*

Selon le modèle choisi pour l'estimation des courus discrétionnaires, il apparaît qu'en moyenne les entreprises manufacturières canadiennes gèrent à la baisse leurs résultats comptables, pour une valeur moyenne variant de -1,62 % à -0,48 %⁵⁰ de leurs actifs totaux, selon le modèle d'estimation utilisé. De plus, si le signe de cette gestion est ignoré (donc présenté comme la valeur absolue du courus discrétionnaire), la gestion du résultat comptable moyenne tant à la hausse qu'à la baisse varie de 10,16 % à 11,28 %, toujours selon le modèle d'estimation utilisé. Le tableau 21 résume les statistiques descriptives des différents modèles d'estimation des courus discrétionnaires, que ce soit en valeur réelle, absolue, par sous-secteur, et ce, pour les années 2011 à 2013. Pour chacun des 3 modèles et pour sa variante en valeur absolue, un test de nullité (*t-test*) a été effectué afin de valider si les moyennes obtenues étaient significativement différentes de 0. Certains modèles en valeur réelle ont rejeté l'hypothèse de nullité à un seuil de 95 % alors que celui de Kothari *et al.* (2005) n'a pas donné de résultats significativement différents de 0. À l'instar de Klein (2002), nos résultats en valeur absolue sont plus significatifs que ceux en valeur réelle. Les trois modèles en valeur absolue ont tous rejeté l'hypothèse de nullité à un seuil de 99 %. L'explication de Klein renvoie au fait que l'échantillon utilisé est constitué d'entreprises ayant des propensions aléatoires à utiliser les courus discrétionnaires. Il risque ainsi d'y avoir des entreprises qui utilisent les courus discrétionnaires dans le but de hausser leurs résultats publiés et

⁵⁰ Seulement les résultats significatifs réels (non absolus) ont été considérés ici.

d'autres, dans le but de les réduire. L'utilisation des valeurs absolues évite le contrebalancement des cours discrétionnaires négatifs par un positif. Ainsi, comme le seuil de significativité est plus fort avec les cours en valeurs absolues que pour les cours en valeurs réelles, il est fort probable que l'explication de Klein s'applique aussi à nos résultats.

Finalement, pour chacun des modèles, une analyse de variance unidimensionnelle (ANOVA) a été effectuée afin de déterminer si les estimations des cours discrétionnaires moyens des trois années de l'échantillon sont significativement différentes les unes des autres ou si, au contraire, les résultats moyens des trois années sont similaires. Pour les trois méthodes de détection des cours et leurs valeurs absolues, les résultats sont non significatifs même à un seuil de 10 %. On peut donc affirmer que les estimations moyennes annuelles des cours discrétionnaires sont similaires, démontrant ainsi une certaine constance dans les estimations des cours discrétionnaires au cours des trois années étudiées. Finalement, considérant que les résultats préliminaires pour les méthodes en valeurs réelles et en valeurs absolues sont significatifs, nous continuons les analyses en gardant les deux types de méthodes⁵¹.

⁵¹ Ayant obtenu des tests de nullité non significatifs, Klein (2002) a cessé d'utiliser l'estimation des cours discrétionnaires en valeurs réelles pour n'utiliser que ceux en valeurs absolues.

Tableau 21
Estimation des courus totaux et discrétionnaires, statistiques descriptives,
années 2011-2013

	N	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	É-type	Nullité (t-stat)	Diff. Ann. (F-stat)
CT_{it}	583	-214,4 %	141,1 %	-6,42 %	-5,23 %	0,23 %	-6 705***	2 537
Jones								
$JONES_{it}$	583	-102,8 %	118,8 %	-1,56 %	-1,27 %	0,189 %	-1 997**	0,588
$JONESABS_{it}$	583	0,00 %	118,8 %	11,21 %	5,78 %	0,153 %	17 743***	0,838
$JONES_{it} \geq 0$	260	0,00 %	118,8 %	11,12 %	5,69 %	0,156 %		
$SICCONS_{it} \geq 0$	68	0,00 %	27,7 %	5,19 %	3,40 %	0,051 %		
$SICILOURDES_{it} \geq 0$	74	0,00 %	118,8 %	17,95 %	7,77 %	0,229 %		
$SICINDCOMM_{it} \geq 0$	118	0,00 %	87,0 %	10,33 %	6,16 %	0,121 %		
$JONES_{it} < 0$	323	0,00 %	-102,8 %	-11,28 %	-5,91 %	0,150 %		
$SICCONS_{it} < 0$	93	0,00 %	-50,8 %	-7,81 %	-3,72 %	0,101 %		
$SICILOURDES_{it} < 0$	107	0,00 %	-102,8 %	-12,34 %	-6,60 %	0,166 %		
$SICINDCOMM_{it} < 0$	123	0,00 %	-98,12 %	-12,90 %	-7,47 %	0,162 %		
Dechow								
$DECHOW_{it}$	583	-101,6 %	118,7 %	-1,62 %	-1,37 %	0,19 %	-2,073**	0,566
$DECHOWABS_{it}$	583	0,00 %	118,7 %	11,28 %	5,91 %	0,15 %	17,977***	0,837
$DECHOW_{it} \geq 0$	261	0,00 %	118,7 %	10,79 %	5,46 %	0,15 %		
$SICCONS_{it} \geq 0$	69	0,00 %	27,8 %	5,14 %	3,65 %	0,05 %		
$SICILOURDES_{it} \geq 0$	74	0,00 %	118,7 %	17,23 %	6,88 %	0,23 %		
$SICINDCOMM_{it} \geq 0$	118	0,00 %	89,6 %	10,06 %	6,05 %	0,12 %		
$DECHOW_{it} < 0$	322	0,00 %	-101,5 %	-11,67 %	-7,01 %	0,15 %		
$SICCONS_{it} < 0$	92	0,00 %	-50,4 %	-7,87 %	-3,76 %	0,10 %		
$SICILOURDES_{it} < 0$	107	0,00 %	-101,5 %	-12,72 %	-7,31 %	0,17 %		
$SICINDCOMM_{it} < 0$	123	0,00 %	-97,4 %	-13,61 %	-8,65 %	0,16 %		
Kothari								
$KOTHARI_{it}$	583	-84,5 %	92,4 %	-0,48 %	-1,03 %	0,16 %	-0,736	0,888
$KOTHARIABS_{it}$	583	0,00 %	92,4 %	10,16 %	6,39 %	0,12 %	20,649***	0,727
$KOTHARI_{it} \geq 0$	264	0,00 %	92,4 %	10,69 %	5,29 %	0,13 %		
$SICCONS_{it} \geq 0$	57	0,00 %	25,0 %	4,94 %	2,74 %	0,06 %		
$SICILOURDES_{it} \geq 0$	86	0,00 %	92,4 %	16,97 %	13,55 %	0,17 %		
$SICINDCOMM_{it} \geq 0$	121	0,00 %	74,8 %	8,94 %	4,63 %	0,11 %		
$KOTHARI_{it} < 0$	319	0,00 %	-84,5 %	-9,72 %	-6,95 %	0,11 %		
$SICCONS_{it} < 0$	104	0,00 %	-46,5 %	-6,47 %	-5,26 %	0,06 %		
$SICILOURDES_{it} < 0$	95	0,00 %	-84,5 %	-11,75 %	-7,95 %	0,13 %		
$SICINDCOMM_{it} < 0$	120	0,00 %	-58,0 %	-10,93 %	-7,70 %	0,11 %		

** et *** : Significatif à 5 % et à 1 % respectivement.

CT_{it} désigne les courus totaux d'une entreprise i au cours de l'année t ; $JONES_{it}$ et $JONESABS_{it}$ représentent respectivement les courus discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise i au cours d'une année t ; $DECHOW_{it}$ et $DECHOWABS_{it}$ indiquent respectivement les courus discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise i au cours d'une année t ; $KOTHARI_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$ désignent respectivement les courus discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise i au cours d'une année t ; $SICCONS_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année t ; $SICILOURDES_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année t ; et $SICINDCOMM_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année t .

Le tableau 21 présente également les résultats des trois méthodes selon le signe obtenu des courus discrétionnaires estimés. Les résultats obtenus pour chacune des trois méthodes ont ensuite été regroupés selon l'un des trois sous-secteurs et selon le signe de la gestion du résultat comptable obtenu par la régression. Ainsi, les résultats positifs de la méthode de Jones (1991) ont été regroupés par sous-secteur et le même exercice a été effectué pour les résultats négatifs. Lorsque la méthode de Jones (1991) est utilisée, 68 entreprises-années du sous-secteur des biens de consommation obtiennent des courus discrétionnaires positifs avec une moyenne de 5,19 % des actifs totaux (médiane de 3,40 %). En revanche, 93 entreprises-années de ce sous-secteur obtiennent des courus discrétionnaires négatifs moyens représentant -7,81 % des actifs totaux (médiane de -3,72 %). Les sous-secteurs des industries lourdes et des biens industriels et commerciaux se démarquent du sous-secteur précédent en raison de l'ampleur de la gestion du résultat comptable. Toujours en utilisant la méthode de Jones (1991), on remarque que lorsque la gestion du résultat est positive, c'est-à-dire afin de hausser le résultat comptable, l'ampleur de la gestion du résultat comptable est plus élevée chez ces deux sous-secteurs avec une moyenne (médiane) de 17,95 % (7,77 %) et de 10,33 % (6,16 %) chez les industries lourdes et chez le sous-groupe des biens industriels et commerciaux. De même, lorsque la gestion du résultat est négative, son ampleur demeure importante comparativement au premier sous-groupe avec une moyenne (médiane) de 12,34 % (6,60 %) chez les industries lourdes et de 12,90 % (7,47 %) chez le sous-groupe des biens industriels et commerciaux. Finalement, si l'on compare le sous-secteur des biens de consommation aux deux autres sous-secteurs, on remarque que ce groupe gère à la hausse ses résultats dans 42,2 %⁵² des cas lorsque la méthode de détection des courus utilisée est $JONES_{it}$, contre 40,9 % pour le sous-secteur des industries lourdes et 49,0 % pour celui des biens industriels et commerciaux.

⁵²Selon le tableau 21, 68 entreprises du sous-secteur des biens de consommation gèrent leurs résultats sur un total de 161 entreprises dans notre échantillon, représentant 42,2 %. Pour le sous-secteur des industries lourdes, ce sont 74 entreprises sur un total de 181, tandis que pour celui des biens industriels et commerciaux, ce sont 118 sur un total de 241.

Les tableaux 22A et 22B présentent les corrélations entre les différents modèles de cours discrétionnaires, tant pour les modèles présentés en valeurs absolues (tableau 22A) que les modèles originaux (tableau 22B). Dans tous les cas, les corrélations sont très fortes et hautement significatives. Ainsi, les résultats obtenus montrent que l'ajout de la performance de l'entreprise dans le modèle de détection des cours discrétionnaires (utilisé dans les modèles $KOTHARI_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$) n'a pas d'impact significatif et que les modèles utilisés donnent un résultat similaire. De plus, bien que Bartov *et al.* (2001) mentionnent que seul les modèles de Jones (1991) et de Dechow *et al.* (1995) réussissent à détecter de façon constante la gestion du résultat comptable, on peut penser qu'en raison de l'échantillon qui est condensé sur une période de trois ans seulement, la possible absence de constance du résultat pour la méthode de Kothari *et al.* (2005) n'aura eu que bien peu d'impact. En effet, les modèles $KOTHARI_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$ montrent une forte association avec les autres modèles d'estimation.

Tableau 22A
Corrélations de Pearson, modèles d'estimation des cours
discrétionnaires en valeur absolues

	JONESABS _{it}	DECHOWABS _{it}	KOTHARIABS _{it}
JONESABS _{it}	1		
DECHOWABS _{it}	0,993***	1	
KOTHARIABS _{it}	0,823***	0,829***	1

*** : Toutes les corrélations sont significatives au seuil de 1%.

Tableau 22B
Corrélations de Pearson, modèles d'estimation des cours
discrétionnaires, en valeurs réelles

	JONES _{it}	DECHOW _{it}	KOTHARI _{it}	CT _{it}
JONES _{it}	1			
DECHOW _{it}	0,995***	1		
KOTHARI _{it}	0,823***	0,829***	1	
CT _{it}	0,798***	0,796***	0,668***	1

*** : Toutes les corrélations sont significatives au seuil de 1 %.

JONES_{it} et JONESABS_{it} représentent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; DECHOW_{it} et DECHOWABS_{it} indiquent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; KOTHARI_{it} et KOTHARIABS_{it} désignent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*.

Le tableau 23 présente les coefficients de Pearson entre les différentes variables continues qui sont incluses dans les modèles de régressions. À la lecture des résultats, on peut constater une forte interrelation⁵³ entre les variables indépendantes honoraires d'audit $\ln\$AUD_{it}$ et rémunération des membres du conseil d'administration $\ln\$CA_{it}$ ($r=0,547$) et honoraires d'audit $\ln\$AUD_{it}$ et rémunération du PDG $\ln\$PDG_{it}$ ($r=0,649$), ainsi qu'une interrelation modérée⁴⁵ entre rémunération du PDG $\ln\$PDG_{it}$ et rémunération des membres du conseil d'administration $\ln\$CA_{it}$ ($r=0,487$). Généralement, les corrélations entre variables indépendantes qui sont très fortes peuvent causer des problèmes de multicolinéarité lors du traitement des régressions multiples.

La variable taille de l'entreprise $\ln\$SIZE_{it}$ a aussi une très forte⁵⁴ interrelation avec les honoraires d'audit $\ln\$AUD_{it}$ ($r=0,911$). Nous nous attendions à ce type de résultat considérant que la taille d'une entreprise risquait d'être un facteur très déterminant dans l'importance des honoraires d'audit. Un constat similaire survient aussi sur le plan des variables taille de l'entreprise $\ln\$SIZE_{it}$ et taille du conseil d'administration $SIZE_CA_{it}$ ($r=0,630$) pour les mêmes raisons. De plus, la variable taille de l'entreprise $\ln\$SIZE_{it}$ a une forte interrelation linéaire avec les variables indépendantes rémunération du conseil d'administration $\ln\$CA_{it}$ ($r=0,542$) et rémunération du PDG $\ln\$PDG_{it}$ ($r=0,596$), démontrant l'importance de la taille de l'entreprise relativement aux sommes totales versées au conseil d'administration et au PDG. Finalement, la variable explicative liée à la pression du marché financier FIN_{it} et celle démontrant l'importance de la dette $DETTE_{it}$ sont fortement corrélées ($r=0,922$) en raison de leur constitution similaire.

⁵³ Selon le schéma d'interprétation du r de Pearson de Cohen (1983, dans Cadieux et Lévesque, 2011).

⁵⁴ Toujours selon le schéma d'interprétation du r de Pearson de Cohen (1983, dans Cadieux et Lévesque, 2011).

Tableau 23 : Corrélations de Pearson

Variables	$\ln\$CA_{it}$	$\ln\$PDG_{it}$	$\ln\$AUD_{it}$	DETTE _{it}	FIN _{it}	EXPERT _{it}	IND _{it}	$\ln\$SIZE_{it}$
$\ln\$CA_{it}$	1,000							
$\ln\$PDG_{it}$	0,487**	1,000						
$\ln\$AUD_{it}$	0,547**	0,649**	1,000					
DETTE _{it}	0,000	-0,023	-0,045	1,000				
FIN _{it}	-0,053	-0,117**	-0,128**	0,922**	1,000			
EXPERT _{it}	0,014	0,064	0,054	-0,039	-0,049	1,000		
IND _{it}	0,221**	0,184**	0,258**	0,027	-0,014	0,069	1,000	
$\ln\$SIZE_{it}$	0,542**	0,596**	0,911**	-0,121**	-0,224**	0,039	0,211**	1,000
GROWTH _{it}	-0,018	-0,017	-0,073	-0,027	0,028	-0,053	-0,079	-0,060
SIZE_CA _{it}	0,448**	0,494**	0,648**	-0,006	-0,086*	-0,134	0,227**	0,630**
JONES _{it}	-0,096*	-0,071	-0,088*	-0,090*	-0,121**	-0,033	-0,009	-0,059
JONESABS _{it}	-0,168**	-0,114**	-0,229**	0,105*	0,156**	0,001	0,052	-0,323**
DECHOW _{it}	-0,095*	-0,069	-0,087*	-0,091*	-0,123**	-0,031	-0,010	-0,054
DECHOWABS _{it}	-0,169**	-0,113**	-0,230**	0,106*	0,155**	0,009	0,054	-0,321**
KOTHARI _{it}	-0,096*	-0,092*	-0,157**	0,034	0,036	-0,065	0,004	-0,172**
KOTHARIABS _{it}	-0,171**	-0,109**	-0,287**	0,008	0,078	-0,003	-0,013	-0,367**

Tableau 23 (suite)
Corrélations de Pearson

Variables	GROWTH _{it}	SIZE_CA _{it}	JONES _{it}	JONESABS _{it}	DECHOW _{it}	DECHOWABS _{it}	KOTHARI _{it}	KOTHARIABS _{it}
GROWTH _{it}	1,00							
SIZE_CA _{it}	-0,073	1,00						
JONES _{it}	-0,092*	-0,046	1,00					
JONESABS _{it}	0,110**	-0,158**	-0,078	1,00				
DECHOW _{it}	-0,086*	-0,047	0,995**	-0,082*	1,00			
DECHOWABS _{it}	0,111**	-0,162**	-0,084*	0,993**	-0,085*	1,00		
KOTHARI _{it}	-0,055	-0,055	0,823**	0,024	0,829**	0,025	1,00	
KOTHARIABS _{it}	0,079	-0,173**	0,050	0,823**	0,051	0,829**	0,125**	1,00

*, **, *** significatif aux seuils de 10%, 5% et 1% respectivement

JONES_{it}, *JONESABS_{it}*, *DECHOW_{it}*, *DECHOWABS_{it}*, *KOTHARI_{it}* et *KOTHARIABS_{it}* représentent respectivement les cours discrétionnaires en valeur réelles et absolues estimés par les modèles de Jones (2001), de Dechow *et al.* (1995) et de Kothari *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; *ln\$CA_{it}* représente le logarithme naturel de la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *ln\$PDG_{it}* indique le logarithme naturel de la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *ln\$AUD_{it}* représente le logarithme naturel des honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *DETTE_{it}* indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *FIN_{it}* désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; *BIG4_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; *EXPERT_{it}* indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; *IND_{it}* indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; *lnSIZE_{it}* est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; *GROWTH_{it}* représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; *SIZE_CA_{it}* indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Dans le cas où des problèmes seraient causés lors de la régression par cette forte corrélation, ils seront analysés et traités lors des tests de régression.

Les autres variables de contrôles ont des coefficients de corrélation de Pearson moindres à 0,258. Leur corrélation est ainsi qualifiée de faible à négligeable.

2.2 Test diagnostique JANSEN_{it}

Un autre test de détection de la gestion du résultat comptable est proposé dans cette thèse. Contrairement aux méthodes de détection des courus discrétionnaires, le test diagnostique ne catégorise pas toutes les entreprises-années selon une gestion positive ou négative des résultats. Ce test ne quantifie pas non plus l'ampleur de la gestion versus l'actif net; le but de ce test n'est que d'identifier s'il y a ou non gestion du résultat. Ce test de détection de la présence de gestion du résultat comptable a été développé par Jensen *et al.* (2012). Ces chercheurs mentionnent que l'augmentation de la marge bénéficiaire lorsqu'elle est jumelée à une réduction du ratio de roulement des actifs peut être le signal de la présence de gestion du résultat comptable positive. Le contraire est aussi possible, soit la réduction de la marge bénéficiaire jumelée à l'augmentation du ratio de roulement des actifs, et montre une gestion du résultat comptable négative. Ainsi, la variable binaire EMUP_{it} prend donc la valeur de 1 lorsque la variation du roulement des actifs est négative *et* que la variation de la marge de profit est positive. La valeur est de 0 dans les autres cas. De même, la variable binaire EMDOWN_{it} prend la valeur de 1 lorsque la variation du roulement des actifs est positive *et* que la variation de la marge de profit est négative. La valeur est aussi de 0 dans les autres cas. Ainsi, plusieurs entreprises-années *i* ont obtenu une valeur de 0 pour les variables binaires EMUP_{it} *et* EMDOWN_{it}. À l'opposé, les méthodes traditionnelles qui utilisent les courus discrétionnaires doivent déterminer l'ampleur de la gestion du résultat et catégoriser le résultat entre une gestion positive ou négative.

2.2.1 *Statistiques descriptives*

Les tableaux 23 et 24 présentent les statistiques descriptives de la deuxième méthode de détection de gestion du résultat comptable, c'est-à-dire le test diagnostique du taux de roulement des actifs et de la marge bénéficiaire $JANSEN_{it}$ et compare les résultats obtenus avec les trois modèles d'estimation des courus discrétionnaires. Les statistiques obtenues montrent que le test diagnostique $JANSEN_{it}$ identifie un potentiel de gestion du résultat comptable à la hausse, soit $EMUP_{it}$, dans 16,47 % et un potentiel de gestion du résultat à la baisse, soit $EMDOWN_{it}$, dans 37,39 % des entreprises-années de l'échantillon. Ainsi, ce test diagnostique montre que 53,86 %⁵⁵ des entreprises-années ont potentiellement géré leurs résultats comptables. Il est important de rappeler que la construction de ce test diffère de la construction des modèles de détection des courus discrétionnaires où toutes les entreprises-années sont classifiées selon une gestion du résultat positive ou négative. Par conséquent, des pourcentages largement inférieurs de détection comparativement aux méthodes de courus discrétionnaires étaient prévisibles. En effet, comme l'indique le tableau 24, les entreprises de notre échantillon ont géré leur résultat comptable à la hausse dans 16,47 % des cas selon le test diagnostique $JANSEN_{it}$, contre 44,60 %, 44,77 % et 45,28 % selon les méthodes de détection $JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$ et $KOTHARI_{it}$. De plus, contrairement aux méthodes traditionnelles utilisant les courus discrétionnaires où la totalité des entreprises sont classifiées entre « gère à la hausse » ou « gère à la baisse », le test diagnostique $JANSEN_{it}$ considère que seulement 53,86 %⁴⁶ des entreprises de l'échantillon ont géré leur résultat comptable, à la hausse ou à la baisse. Finalement, le tableau 24 indique aussi les résultats selon les sous-secteurs de l'industrie. Ici encore, le sous-secteur des biens de consommation semble être plus conservateur que les deux autres groupes.

⁵⁵ Ce résultat est obtenu en additionnant les variables $EMUP$ et $EMDOWN$ (16,47 % et 37,39 %).

Tableau 24
Statistiques descriptives de la méthode $JANSEN_{it}$ et comparaison
Avec les méthodes des courus discrétionnaires, années 2011-2013⁵⁶

Sous-secteur	N	$EMUP_{it}$	$EMDOWN_{it}$	$JONESUP_{it}$	$DECHOWUP_{it}$	$KOTHARIUP_{it}$
$SICCONS_{it}$	161	14,29 %	42,24 %	42,24 %	42,88 %	35,40 %
$SICILOURDES_{it}$	181	18,78 %	34,81 %	40,88 %	40,88 %	47,51 %
$SICINDCOMM_{it}$	241	16,18 %	36,10 %	48,96 %	48,96 %	50,21 %
Total	583	16,47 %	37,39 %	43,40 %	44,77 %	45,28 %

$EMUP_{it}$ indique le pourcentage des entreprises i dont la variation du roulement des actifs est négative et la variation de la marge bénéficiaire est positive au cours de l'année t selon le test $JANSEN_{it}$; $EMDOWN_{it}$ indique le pourcentage des entreprises i dont la variation du roulement des actifs est positive et la variation de la marge bénéficiaire est négative au cours de l'année t selon le test $JANSEN_{it}$; $JONESUP_{it}$, $DECHOWUP_{it}$ et $KOTHARIUP_{it}$ indiquent le pourcentage d'entreprises i dont les courus discrétionnaires sont positifs selon les méthodes d'estimation $JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$ et $KOTHARI_{it}$ respectivement; $SICCONS_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année t ; $SICILOURDES_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année t ; et $SICINDCOMM_{it}$ comprend les entreprises i œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année t .

Fait intéressant, en observant le tableau 25, on constate une tendance marquée à utiliser les techniques de gestion du résultat comptable dans le but de réduire le bénéfice au cours de l'année 2012. On assiste à un renversement au cours de l'année 2013 alors que le prorata d'entreprises qui ont géré leur résultat comptable à la hausse atteint près du double (30,46 %) du résultat moyen des trois années (16,47 %). Afin de colliger ces données, nous avons identifié par méthode de détection des courus en valeurs réelles $JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$, et $KOTHARI_{it}$, chaque résultat positif au calcul d'estimation de la gestion du résultat comptable par une variable binaire 1 ou 0 dans le cas contraire. Nous obtenons des résultats relativement constants au cours des 3 années et ce, pour les 3 méthodes de détection, contrairement à la méthode de détection $JANSEN_{it}$ dont le pourcentage de gestion du résultat à la hausse varie substantiellement entre les 3 années. En conclusion, la méthode de détection $JANSEN$ offre des résultats qui diffèrent de ceux obtenus par les méthodes reconnues et largement utilisées dans la littérature.

⁵⁶ Afin d'alléger la présentation des tableaux 23 et 24, nous n'avons présenté que la gestion positive du résultat comptable pour les méthodes d'estimation des courus discrétionnaires. Pour obtenir le pourcentage de gestion du résultat négative des méthodes $JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$ et $KOTHARI_{it}$, il faut effectuer le calcul suivant : $1 - JONESUP_{it}$ avec la variable de chaque méthode.

Tableau 25
Statistiques descriptives de la méthode JANSSEN_{it} et comparaison
avec les méthodes des courus discrétionnaires, par année

Année	N	EMUP _{it}	EMDOWN _{it}	JONESUP _{it}	DECHOWUP _{it}	KOTHARIUP _{it}
2011	192	18,75 %	27,08 %	46,35 %	44,80 %	50,00 %
2012	194	0,00 %	61,86 %	43,30 %	43,29 %	41,75 %
2013	197	30,46 %	23,35 %	44,67 %	42,13 %	44,16 %
Total	583	16,47 %	37,39 %	43,40 %	44,77 %	45,28 %

EMUP_{it} indique le pourcentage des entreprises *i* dont la variation du roulement des actifs est négative et la variation de la marge bénéficiaire est positive au cours de l'année *t* selon le test JANSSEN_{it}; *EMDOWN_{it}* indique le pourcentage des entreprises *i* dont la variation du roulement des actifs est positive et la variation de la marge bénéficiaire est négative au cours de l'année *t* selon le test JANSSEN_{it}; *JONESUP_{it}*, *DECHOWUP_{it}* et *KOTHARIUP_{it}* indiquent le pourcentage d'entreprises *i* dont les courus discrétionnaires sont positifs selon les méthodes d'estimation JONES_{it}, DECHOW_{it} et KOTHARI_{it} respectivement.

3. ANALYSES EMPIRIQUES

Pour valider les hypothèses, nous comptons effectuer trois types de tests, soit des comparaisons de moyennes, des analyses multivariées selon les deux modèles de régression et des régressions pas à pas. Débutons avec le test de comparaison de moyennes.

3.1 Tests de comparaison de moyennes

Ces analyses visent à tester les trois hypothèses principales. Elles consistent à comparer les résultats de gestion du résultat obtenus selon les six mesures de gestion du résultat comptable (*JONES_{it}*, *JONESABS_{it}*, *DECHOW_{it}*, *DECHOWABS_{it}*, *KOTHARI_{it}*, *KOTHARIABS_{it}*) pour deux groupes d'entreprises, soit les entreprises qui consacrent des sommes plus importantes que la médiane à leurs mécanismes de gouvernance (*\$CA_{it}*, *\$PDG_{it}* et *\$AUD_{it}*) et celles qui en consacrent moins. Pour ce faire, nous avons commencé par séparer les 583 entreprises-années en deux groupes équivalents en nombre, c'est-à-dire celles qui consacrent des sommes plus élevées que la médiane à chacun des mécanismes de gouvernance et celles qui consacrent des sommes moins élevées. Chaque groupe contient donc 291 ou 292 observations. Ensuite, le test de Levene a été effectué pour déterminer si les variances des deux

groupes étaient ou non égales. Le cas échéant, le *test-t* utilisé a été ajusté en fonction du résultat du test de Levene pour chaque mécanisme de gouvernance. Finalement, la valeur p a été utilisée pour déterminer si la différence entre les résultats de gestion du résultat moyen des deux groupes était ou non significative. Les résultats présentés au tableau 26 montrent qu'il y a une différence significative dans les résultats de l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable entre les entreprises qui consacrent des sommes plus importantes aux trois mécanismes de gouvernance étudiés et celles qui en consacrent le moins. En effet, pratiquement tous les tests de moyennes effectués ont démontré des différences significatives, peu importe le modèle d'estimation des courus discrétionnaires, tant en valeurs réelles qu'en valeurs absolues. Les résultats des tests de comparaison de moyennes sont présentés dans les tableaux 25 et 26 selon le type de résultat obtenu, en valeurs réelles ou en valeurs absolues.

Les résultats des comparaisons de moyennes en valeurs réelles présentées au tableau 26 indiquent des résultats significatifs pour pratiquement toutes les versions de calculs discrétionnaires et pour tous les mécanismes de gouvernance. Seule la comparaison des moyennes des sommes consacrées au conseil d'administration SCA_{it} a un résultat non significatif lorsque les méthodes $JONES_{it}$ et $DECHOW_{it}$ sont utilisées. Les entreprises qui consacrent plus de ressources financières à leur conseil d'administration SCA_{it} obtiennent une valeur de courus discrétionnaire plus basse de 2,37 % que celles qui en consacrent moins. Au plan des sommes versées au PDG $SPDG_{it}$, la moyenne réelle de courus discrétionnaires du groupe d'entreprises qui consacrent de plus grosses sommes à leurs mécanismes de gouvernance est plus basse de 3,07 % à 4,21 % que chez les entreprises qui en consacrent moins. Finalement, pour les sommes versées au cabinet comptable pour des travaux d'audit, la moyenne des courus discrétionnaire est plus basse de 3,37 % à 4,73 % chez le groupe qui verse de plus gros honoraires que chez celui qui en consacre moins. Ainsi, en général, la moyenne des courus discrétionnaires réels est plus basse lorsque des sommes supérieures à la médiane ont été consacrées aux mécanismes de gouvernance. Une moyenne plus basse peut vouloir dire deux choses lorsque les courus discrétionnaires

en valeurs réelles sont utilisés. En premier lieu, cette moyenne plus basse peut s'expliquer par moins de gestion du résultat comptable chez les entreprises consacrant des sommes plus importantes que la médiane. En second lieu, cette moyenne plus basse peut aussi exister parce que les entreprises qui consacrent des sommes plus importantes à leurs mécanismes effectuent une gestion du résultat négative, afin de réduire le bénéfice comptable publié. Ainsi, ces tests nous indiquent qu'il existe des différences significatives dans les valeurs moyennes des cours discrétionnaires entre les entreprises qui consacrent plus de sommes à leurs mécanismes de gouvernance et celles qui en consacrent moins. Les premières ont une gestion du résultat comptable moindre que les deuxièmes.

Tableau 26
Test de comparaison de moyennes selon le mécanisme de gouvernance,
en valeurs réelles

	JONES _{it}	DECHOW _{it}	KOTHARI _{it}
\$CA_{it}			
Moyenne Groupe > médiane	-2,54 %	-2,61 %	-1,67 %
Moyenne Groupe < médiane	-0,58 %	-0,63 %	0,71 %
t	-1,255	-1,270	-1,839
sig	0,210	0,204	0,067**
Différence Moyenne	n.s.	n.s.	-2,374 %
\$PDG_{it}			
Moyenne Groupe > médiane	-3,15 %	-3,16 %	-2,59 %
Moyenne Groupe < médiane	0,02 %	-0,08 %	1,62 %
t	-2,032	-1,977	-3,280
sig	0,043**	0,048**	0,001***
Différence Moyenne	-3,167 %	-3,074 %	-4,209 %
\$AUD_{it}			
Moyenne Groupe > médiane	-3,26 %	-3,31 %	-2,84 %
Moyenne Groupe < médiane	1,36 %	0,07 %	1,89 %
t	-2,182	-2,173	-3,694
sig	0,030**	0,030**	0,000***
Différence Moyenne	-3,40 %	-3,37 %	-4,73 %

n.s. : Non significatif.

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONES_{it} et JONESABS_{it} représentent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; DECHOW_{it} et DECHOWABS_{it} indiquent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; KOTHARI_{it} et KOTHARIABS_{it} désignent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs réelles et absolues estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Le tableau 27 présente les résultats des comparaisons de moyennes pour les méthodes en valeurs absolues. Les entreprises qui consacrent plus que la médiane à la rémunération des membres du conseil d'administration $\$CA_{it}$ obtiennent une moyenne de cours discrétionnaires en valeurs absolues variant entre 1,96 % et 4,28 % plus basse que celles qui rémunèrent moins leurs membres du conseil. On remarque une situation similaire en ce qui a trait à la rémunération du PDG $\$PDG_{it}$ où la moyenne de cours discrétionnaires est aussi plus basse (de 3,54 % à 3,82 % selon le modèle) chez les entreprises qui rémunèrent mieux leur PDG. Finalement, des résultats similaires sont obtenus pour les honoraires d'audit $\$AUD_{it}$ alors que la moyenne de cours discrétionnaires en valeurs absolues est plus basse de 5,44 % à 5,89 %.

Les tests de comparaison de moyennes nous permettent d'avoir une idée du sens et de l'existence potentielle d'un lien entre les variables rémunération du PDG et gestion du résultat comptable, soit la première hypothèse de cette thèse. Cependant, pour conclure à une relation linéaire, des tests de régressions multiples sont nécessaires. Ces tests prendront en considération des variables supplémentaires susceptibles d'avoir un impact significatif sur les relations observées entre la variable dépendante et les variables indépendantes de cette thèse.

Tableau 27
Test de comparaison de moyennes selon le mécanisme de gouvernance,
en valeurs absolues

	JONESABS _{it}	DECHOWABS _{it}	KOTHARIABS _{it}
\$CA_{it}			
Moyenne Groupe > médiane	9,33 %	9,40 %	8,02 %
Moyenne Groupe < médiane	13,08 %	13,16 %	12,29 %
t	-2,984	-3,019	-4,416
sig	0,003***	0,003***	0,000***
Différence Moyenne	-1,959 %	-3,761 %	-4,276 %
\$PDG_{it}			
Moyenne Groupe > médiane	9,38 %	9,37 %	8,39 %
Moyenne Groupe < médiane	13,04 %	13,19 %	11,92 %
t	-2,916	-3,068	-3,631
sig	0,004***	0,002***	0,000***
Différence Moyenne	-3,661 %	-3,821 %	-3,535 %
\$AUD_{it}			
Moyenne Groupe > médiane	8,49 %	8,52 %	7,21 %
Moyenne Groupe < médiane	13,92 %	14,03 %	13,09 %
t	-4,372	-4,471	-6,172
sig	0,000***	0,000***	0,000***
Différence Moyenne	-5,44 %	-5,52 %	-5,89 %

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONESABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; DECHOWABS_{it} indique les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; KOTHARIABS_{it} désigne les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

3.2 Tableaux de contingence et tests du Chi-deux – méthode JANSEN_{it}

Un test similaire à la comparaison des pourcentages moyens de gestion du résultat comptable a aussi été effectué avec le test diagnostique JANSEN_{it}. Encore ici, les 583 entreprises-années ont été divisées en deux groupes, soit celles pour qui les sommes consacrées pour chaque mécanisme de gouvernance étudié sont situées au-dessus de la médiane et celles pour qui ces sommes se trouvent sous la médiane. Ensuite, comme le test diagnostique ne fait qu'identifier s'il y a ou non gestion du résultat comptable, nous avons comparé pour chaque groupe le pourcentage d'entreprises-années dont la variable binaire EMUP_{it} ou EMDOWN_{it} est de 1 (1 signifie qu'il y a gestion du résultat à la hausse [baisse] dans le cas de la variable binaire EMUP_{it} [EMDOWN_{it}]; 0 signifie l'absence de gestion du résultat). Il est bon de

rappeler que ce test ne détecte pas l'ampleur, mais bien la présence de gestion du résultat. Neuf tableaux de contingence sont préparés afin de visualiser la répartition des fréquences par variable. Les résultats des neuf tableaux condensés sont présentés dans le tableau 28.

Gestion du résultat à la hausse $EMUP_{it}$. Les résultats présentés au tableau 28 montrent que sur 583 entreprises-années, 96 seulement (soit 16,5 %) sont diagnostiquées comme ayant géré leur résultat comptable à la hausse ($EMUP_{it} = 1$). On observe une proportion inférieure (supérieure) d'entreprises-années gérant leurs résultats comptables à la hausse lorsque les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance ($\$CA_{it}$, $\$PDG_{it}$, $\$AUD_{it}$) sont supérieures (inférieures) à la médiane. Par exemple, en ce qui concerne les sommes versées au conseil d'administration, on remarque que la proportion des entreprises-années gérant leur résultat comptable à la hausse est de 13,0 % lorsque les sommes versées sont supérieures à la médiane alors qu'elle est de 19,9 % lorsque les sommes versées sont inférieures à la médiane. Ainsi, à la lecture du tableau de contingence présenté au tableau 28, la proportion d'entreprises qui gèrent leur résultat comptable à la hausse est inférieure lorsqu'elles consacrent des sommes plus grandes aux mécanismes de gouvernance, et ce, peu importe le mécanisme étudié dans cette thèse. Pour déterminer si les résultats du tableau de contingence sont attribuables à l'erreur d'échantillonnage ou si la différence de moyennes est suffisamment importante pour être statistiquement significative, le test du Chi-deux est effectué et présenté au tableau 29. Selon les résultats obtenus par ce test, on remarque que les sommes consacrées au conseil d'administration influencent significativement, à un seuil de 5 %, la gestion du résultat à la hausse. Cependant, l'analyse du V de Cramer nous démontre que la force du lien est négligeable selon le schéma de Davis⁵⁷. L'influence est significative (seulement à un seuil de 10 %) en ce qui concerne la rémunération du PDG, alors qu'elle ne l'est pas pour les sommes versées aux auditeurs. En conclusion, les sommes consacrées aux mécanismes de

⁵⁷ Cadieux et Lévesque (2011). Statistique. Document inédit.

gouvernance étudiés n'ont au mieux qu'un lien négligeable avec la gestion positive du résultat comptable.

Gestion du résultat à la baisse $EMDOWN_{it}$. Selon les résultats du tableau de contingence présentés au tableau 28, 218 entreprises (37,4 %) de l'échantillon gèrent leurs résultats à la baisse ($EMDOWN_{it} = 1$). On observe une proportion supérieure (inférieure) d'entreprises-années gérant leur résultat comptable à la baisse chez le groupe qui consacre des sommes plus importantes (moindres) aux trois mécanismes de gouvernances ($\$CA_{it}$, $\$PDG_{it}$, $\$AUD_{it}$). Les tests du Chi-deux présentés au tableau 29 indiquent des résultats hautement significatifs pour les sommes versées aux mécanismes-conseil d'administration (valeur p de 0,004) et rémunération du PDG (valeur p de 0,007), mais non significatifs pour les honoraires de l'auditeur selon l'analyse du V de Cramer. Cependant, en relativisant les résultats à l'aide du schéma de Davis, on remarque ici encore que, bien que significatif, le lien est faible. On peut donc conclure que les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance n'ont qu'un faible lien avec la gestion négative du résultat comptable.

Gestion du résultat $EMBOTH_{it}$. Selon les résultats du tableau 28, il est démontré que 53,9 % des entreprises-années de notre échantillon ont géré leurs résultats, à la hausse ou à la baisse. Peu importe le mécanisme de gouvernance étudié, on remarque encore que la proportion d'entreprises-années ayant géré leur résultat comptable est plus grande lorsque les sommes consacrées aux mécanismes sont plus élevées que la médiane. Cependant, selon les résultats des tests de Chi-deux présentés au tableau 29, ces résultats ne sont pas significatifs, et ce, pour les trois mécanismes de gouvernance étudiés. On peut donc conclure que les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance n'ont pas de liens significatifs avec le diagnostic de gestion du résultat comptable. Ainsi, les résultats de ces tests de comparaison de moyennes n'appuient aucune de nos trois hypothèses principales lorsque la méthode du test diagnostique $JANSEN_{it}$ est utilisée.

Tableau 28
Tableaux de contingence du test diagnostique de JANSEN_{it}

Rémunération du conseil d'administration \$CA _{it}		\$CA _{it} >médiane	\$CA _{it} <médiane	Total
EMUP _{it} = 0	Effectif	254	233	487
	Effectif théorique	243,9	243,1	487,0
	% dans EMUP _{it}	87,0 %	80,1 %	83,5 %
	Résidus standardisés	0,6	-0,6	
EMUP _{it} = 1	Effectif	38	58	96
	Effectif théorique	48,1	47,9	96,0
	% dans EMUP _{it}	13,0 %	19,9 %	16,5 %
	Résidus standardisés	-1,5	1,5	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans EMUP _{it}	100 %	100 %	100 %
EMDOWN _{it} = 0	Effectif	166	199	365
	Effectif théorique	182,8	182,2	365,0
	% dans EMDOWN _{it}	56,8 %	68,4 %	62,6 %
	Résidus standardisés	-1,2	1,2	
EMDOWN _{it} = 1	Effectif	126	92	218
	Effectif théorique	109,2	108,8	218,0
	% dans EMDOWN _{it}	43,2 %	31,6 %	37,4 %
	Résidus standardisés	1,6	-1,6	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans EMDOWN _{it}	100,0 %	100,0 %	100,0 %
EMBOTH _{it} = 0	Effectif	128	141	269
	Effectif théorique	134,7	134,3	269,0
	% dans EMBOTH _{it}	43,8 %	48,5 %	46,1 %
	Résidus standardisés	-,6	,6	
EMBOTH _{it} = 1	Effectif	164	150	314
	Effectif théorique	157,3	156,7	314,0
	% dans EMBOTH _{it}	56,2 %	51,5 %	53,9 %
	Résidus standardisés	0,5	-0,5	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans EMBOTH _{it}	100 %	100 %	100 %

Tableau 28 (suite)
Tableaux de contingence du test diagnostique de $JANSEN_{it}$

Rémunération du PDG $SPDG_{it}$		$SPDG > \text{médiane}$	$SPDG < \text{médiane}$	Total
$EMUP_{it} = 0$	Effectif	252	235	487
	Effectif théorique	243,9	243,1	487,0
	% dans $EMUP_{it}$	86,3 %	80,8 %	83,5 %
	Résidus standardisés	0,5	-0,5	
$EMUP_{it} = 1$	Effectif	40	56	96
	Effectif théorique	48,1	47,9	96,0
	% dans $EMUP_{it}$	13,7 %	19,2 %	16,5 %
	Résidus standardisés	-1,2	1,2	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583
	% dans $EMUP_{it}$	100 %	100 %	100 %
$EMDOWN_{it} = 0$	Effectif	167	198	365
	Effectif théorique	182,8	182,2	365,0
	% dans $EMDOWN_{it}$	57,2 %	68,0 %	62,6 %
	Résidus standardisés	-1,2	1,2	
$EMDOWN_{it} = 1$	Effectif	125	93	218
	Effectif théorique	109,2	108,8	218,0
	% dans $EMDOWN_{it}$	42,8 %	32,0 %	37,4 %
	Résidus standardisés	1,5	-1,5	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans $EMDOWN_{it}$	100 %	100 %	100 %
$EMBOTH_{it} = 0$	Effectif	127	142	269
	Effectif théorique	134,7	134,3	269,0
	% dans $EMBOTH_{it}$	43,5 %	48,8 %	46,1 %
	Résidus standardisés	-0,7	0,7	
$EMBOTH_{it} = 1$	Effectif	165	149	314
	Effectif théorique	157,3	156,7	314,0
	% dans $EMBOTH_{it}$	56,5 %	51,2 %	53,9 %
	Résidus standardisés	0,6	0,-6	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans $EMBOTH_{it}$	100 %	100 %	100 %

Tableau 28 (suite)
Tableaux de contingence du test diagnostique de JANSEN_{it}

Honoraires versés pour travaux d'audit \$AUD _{it}		\$AUD _{it} >médiane	\$AUD _{it} <médiane	Total
EMUP _{it} = 0	Effectif	249	238	487
	Effectif théorique	243,9	243,1	487,0
	% dans EMUP _{it}	85,3 %	81,8 %	83,5 %
	Résidus standardisés	,3	-,3	
EMUP _{it} = 1	Effectif	43	53	96
	Effectif théorique	48,1	47,9	90,0
	% dans EMUP _{it}	14,7 %	18,2 %	16,5 %
	Résidus standardisés	-,7	,7	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans EMUP _{it}	100 %	100 %	100 %
EMDOWN _{it} = 0	Effectif	174	191	365
	Effectif théorique	182,8	182,2	365,0
	% dans EMDOWN _{it}	59,6 %	65,6 %	62,6 %
	Résidus standardisés	-0,7	0,7	
EMDOWN _{it} = 1	Effectif	118	100	218
	Effectif théorique	109,2	108,8	218,0
	% dans EMDOWN _{it}	40,4 %	34,4 %	37,4 %
	Résidus standardisés	0,8	-0,8	
Total	Effectif	292	291	
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans EMDOWN _{it}	100 %	100 %	100 %
EMBOTH _{it} = 0	Effectif	131	138	269
	Effectif théorique	134,7	134,3	269,0
	% dans EMBOTH _{it}	44,9 %	47,4 %	46,1 %
	Résidus standardisés	-0,3	0,3	
EMBOTH _{it} = 1	Effectif	161	153	314
	Effectif théorique	157,3	156,7	314,0
	% dans EMBOTH _{it}	55,1 %	52,6 %	53,9 %
	Résidus standardisés	0,3	-0,3	
Total	Effectif	292	291	583
	Effectif théorique	292,0	291,0	583,0
	% dans EMBOTH _{it}	100 %	100 %	100 %

EMUP_{it} indique le pourcentage des entreprises *i* dont la variation du roulement des actifs est négative et la variation de la marge bénéficiaire est positive au cours de l'année *t* selon le test JANSEN_{it}; EMDOWN_{it} indique le pourcentage des entreprises *i* dont la variation du roulement des actifs est positive et la variation de la marge bénéficiaire est négative au cours de l'année *t* selon le test JANSEN_{it}; EMBOTH_{it} représente le pourcentage des entreprises *i* identifiées comme faisant de la gestion du résultat comptable, qu'elle soit négative ou positive, au cours de l'année *t* selon le test JANSEN_{it}. ; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 29
Tests du Chi-deux

	$\$CA_{it}$	$\$PDG_{it}$	$\$AUD_{it}$
EMUP _{it}			
valeur <i>p</i>	0,024**	0,071*	0,256 n.s.
V de Cramer	0,093	0,075	0,047
n	583	583	583
EMDOWN _{it}			
valeur <i>p</i>	0,004***	0,007***	0,131 n.s.
V de Cramer	-0,119	-0,112	0,062
n	583	583	583
EMBOTH _{it}			
valeur <i>p</i>	0,263 n.s.	0,199 n.s.	0,535 n.s.
V de Cramer	-0,046	-0,053	-0,026
n	583	583	583

n.s. : Son significatif.

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

$\$CA_{it}$ représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; $\$PDG_{it}$ indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; $\$AUD_{it}$ représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

3.3 Analyses multivariées

L'analyse multivariée nécessite généralement le respect de certaines hypothèses dont les plus importantes concernent la normalité, la linéarité, l'indépendance des résidus et l'indépendance des variables explicatives (Hair, Black, Babin et Anderson, 2010). Pour débiter, l'analyse de la normalité est respectée, car, selon Hair *et al.*, lorsqu'un échantillon dénote plus de 200 observations, il y a peu de chances que les résultats s'éloignent de la droite de façon significative. Comptant 583 entreprises-années, notre échantillon est donc supérieur à 200. Ensuite, pour vérifier la linéarité, nous avons examiné la répartition des résidus des six régressions effectuées, soit une régression par modèle d'estimation des cours. La répartition des résidus des six régressions semble aléatoire et se situe principalement à l'intérieur de trois écarts-types. En troisième lieu, nous avons validé si notre modèle présente une autocorrélation des résidus. Cette analyse est importante en raison de notre modèle qui utilise des données de la même entreprise sur trois années. Lorsque les données manifestent un certain degré de dépendance entre les années, l'influence d'une erreur d'une période sur l'autre est plausible (Quatraro, 2011). Ainsi, les résidus pourraient être autocorrélés ou encore, un résidu observé au temps *t* pourrait avoir une influence

sur le résidu au temps $t+1$. Pour détecter l'autocorrélation, nous avons utilisé la statistique de Durbin-Watson (ci-après DW). De par sa construction, la DW varie entre 0 et 4. Plus le résultat se rapproche de 2, moins il y a d'autocorrélation. Selon le tableau 30, pour les six régressions, la statistique DW se situe entre 1,575 et 1,892. Ainsi, selon les résultats de ce test, on peut présager qu'il n'y a pas d'autocorrélation des résidus, pour les six régressions. En dernier lieu, nous avons également testé si les variables explicatives étaient corrélées entre elles. Les différentes corrélations de Pearson présentées au tableau 23 ont été analysées dans une section précédente (page 178). Quelques variables ont démontré une forte corrélation entre elles, pouvant causer des problèmes de multicollinéarité, c'est-à-dire contribuer à hausser le pouvoir explicatif (le R^2 ajusté) sans que les β ne soient significatifs. En effet, la présence d'une forte colinéarité peut rendre instables les valeurs numériques des coefficients de la régression et les tests de signification⁵⁸. Pour détecter s'il y avait présence ou non d'une grande multicollinéarité, nous avons utilisé la statistique VIF, autrement dit le facteur d'inflation de la variance. Un résultat supérieur à 10 indique une grande multicollinéarité et considère que les tests sur les coefficients de régression et le classement des variables explicatives ne sont pas valides (*Ibid.*, 2011). Selon les résultats obtenus pour les 6 régressions, toutes les VIF sont inférieures à 10 (le maximum observé étant 7,927), mettant en évidence une multicollinéarité non problématique. Ces tests montrent que nos modèles sont valides et peuvent être utilisés pour analyser les résultats des régressions proposées.

Les résultats des régressions du premier modèle selon les moindres carrés ordinaires (MCO) sont présentés dans le tableau 30. Pour chaque méthode d'estimation des cours discrétionnaires, l'estimation en valeurs absolues a aussi été utilisée afin d'indiquer la propension globale à la gestion du résultat comptable, qu'il soit à la

⁵⁸ Cadieux et Lévesque (2011). Statistique. Document inédit.

hausse ou à la baisse. Le test diagnostique $JANSEN_{it}$, exprimé selon une variable binaire, sera traité ultérieurement, car il nécessite une régression logistique.

Nous nous sommes également intéressés au pouvoir explicatif marginal des trois variables indépendantes du premier modèle de régression, soit les variables $\$CA_{it}$, $\$PDG_{it}$ et $\$AUD_{it}$. Nous désirons savoir si l'ajout d'une ou de plusieurs variables indépendantes peut avoir un impact significatif quant au pouvoir explicatif (le R^2) du modèle de base, soit celui dans les variables indépendantes. Lors de l'introduction d'une variable indépendante, on détermine si la variable nouvellement entrée permet l'amélioration significative du modèle. Pour ce faire, nous avons utilisé la méthode de régression *entrez* qui consiste à introduire successivement chacune des trois variables indépendantes au groupe de variables de contrôle. Ainsi, pour chaque méthode d'estimation des courus ($JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$ et $KOTHARI_{it}$) et leur homologue en valeurs absolues ($JONESABS_{it}$, $DECHOWABS_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$), quatre sous-modèles tirés du premier modèle de régression sont proposés. Le modèle 1a présente la régression sans les variables indépendantes. Le modèle 1b introduit la variable indépendante $\ln\$CA_{it}$ aux variables du modèle 1a. Ensuite, le troisième sous-modèle, le modèle 1c, intègre au modèle 1b la variable indépendante $\ln\$PDG_{it}$. Finalement, pour le quatrième sous-modèle, la dernière variable dépendante est introduite aux variables du modèle 1c, soit la variable $\ln\$AUD_{it}$. Ce quatrième sous-modèle se trouve à être la version intégrale du premier modèle de régression. Le détail de chacun des sous-modèles de régression est présenté à la page suivante.

Présentation des régressions selon le modèle de régression 1

Modèle 1a, sans les variables indépendantes

$$\text{G-RES}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DETTE}_{it} + \alpha_2 \text{FIN}_{it} + \alpha_3 \text{BIG4}_{it} + \alpha_4 \text{USA}_{it} + \alpha_5 \text{EXPERT}_{it} + \alpha_6 \text{DUAL}_{it} + \alpha_7 \text{IND}_{it} + \alpha_8 \text{DOMINANTS}_{it} + \alpha_9 \text{SICCONS}_{it} + \alpha_{10} \text{SICINDCOMM}_{it} + \alpha_{11} \ln \text{SIZE}_{it} + \alpha_{12} \text{GROWTH}_{it} + \alpha_{13} \text{SIZE_CA}_{it} + \varepsilon$$

Modèle 1b, avec l'introduction de $\ln \text{\$CA}_{it}$ au modèle 1a

$$\text{G-RES}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{\$CA}_{it} + \alpha_2 \text{DETTE}_{it} + \alpha_3 \text{FIN}_{it} + \alpha_4 \text{BIG4}_{it} + \alpha_5 \text{USA}_{it} + \alpha_6 \text{EXPERT}_{it} + \alpha_7 \text{DUAL}_{it} + \alpha_8 \text{IND}_{it} + \alpha_9 \text{DOMINANTS}_{it} + \alpha_{10} \text{SICCONS}_{it} + \alpha_{11} \text{SICINDCOMM}_{it} + \alpha_{12} \ln \text{SIZE}_{it} + \alpha_{13} \text{GROWTH}_{it} + \alpha_{14} \text{SIZE_CA}_{it} + \varepsilon$$

Modèle 1c, avec l'introduction de $\ln \text{\$PDG}_{it}$ au modèle 1b

$$\text{G-RES}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{\$CA}_{it} + \alpha_2 \ln \text{\$PDG}_{it} + \alpha_3 \text{DETTE}_{it} + \alpha_4 \text{FIN}_{it} + \alpha_5 \text{BIG4}_{it} + \alpha_6 \text{USA}_{it} + \alpha_7 \text{EXPERT}_{it} + \alpha_8 \text{DUAL}_{it} + \alpha_9 \text{IND}_{it} + \alpha_{10} \text{DOMINANTS}_{it} + \alpha_{11} \text{SICCONS}_{it} + \alpha_{12} \text{SICINDCOMM}_{it} + \alpha_{13} \ln \text{SIZE}_{it} + \alpha_{14} \text{GROWTH}_{it} + \alpha_{15} \text{SIZE_CA}_{it} + \varepsilon$$

Modèle 1d, avec l'introduction de $\ln \text{\$AUD}_{it}$ au modèle 1c

$$\text{G-RES}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \text{\$CA}_{it} + \alpha_2 \ln \text{\$PDG}_{it} + \alpha_3 \ln \text{\$AUD}_{it} + \alpha_4 \text{DETTE}_{it} + \alpha_5 \text{FIN}_{it} + \alpha_6 \text{BIG4}_{it} + \alpha_7 \text{USA}_{it} + \alpha_8 \text{EXPERT}_{it} + \alpha_9 \text{DUAL}_{it} + \alpha_{10} \text{IND}_{it} + \alpha_{11} \text{DOMINANTS}_{it} + \alpha_{12} \text{SICCONS}_{it} + \alpha_{13} \text{SICINDCOMM}_{it} + \alpha_{14} \ln \text{SIZE}_{it} + \alpha_{15} \text{GROWTH}_{it} + \alpha_{16} \text{SIZE_CA}_{it} + \varepsilon$$

Tableau 30
Régressions linéaires selon le modèle d'estimation
de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1)

		Variable dépendante : JONES _{it} (n=583)			
	Prév	Modèle 1a	Modèle 1b	Modèle 1c	Modèle 1d
Constante	?	0,087*	0,147**	0,150*	0,239
ln\$CA _{it}	-	-	-0,007	-0,007	-0,007
ln\$PDG _{it}	?	-	-	0,000	0,001
ln\$AUD _{it}	-	-	-	-	-0,010
DETTE _{it}	-	0,014	0,014	0,015	0,014
FIN _{it}	+	-0,059**	-0,059**	-0,059**	-0,058**
BIG4 _{it}	-	-0,036	-0,029	-0,029	-0,028
USA _{it}	-	-0,026	-0,023	-0,022	-0,018
EXPERT _{it}	-	-0,085	-0,082	-0,082	-0,078
DUAL _{it}	+	-0,039**	-0,045**	-0,045**	-0,045**
IND _{it}	-	0,021	0,024	0,024	0,026
DOMINANTS _{it}	-	0,035	0,036	0,035	0,035
SICCONS _{it}	?	-0,031	-0,033	-0,033	-0,032
SICINDCOMM _{it}	?	-0,026	-0,028	-0,028	-0,027
lnSIZE _{it}	?	-0,008	-0,003	-0,003	0,007
GROWTH _{it}	+	-0,006**	-0,006**	-0,006**	-0,006**
SIZE_CA _{it}	+	-0,004	-0,003	-0,003	0,003
R ²		0,056	0,061	0,061	0,062
R ² ajusté		0,035	0,038	0,036	0,035
F		2,620***	2,627***	2,447***	2,319***
Variation de R ²		0,056***	0,004	0,000	0,001
D-Watson		-	-	-	1,892

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONES_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs réelles estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICLOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE_CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 30 (suite)
Régressions linéaires selon le modèle d'estimation
de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1)

		Variable dépendante : DECHOW _{it} (n=583)			
	Prév	Modèle 1a	Modèle 1b	Modèle 1c	Modèle 1d
Constante	?	0,083	0,142**	0,142*	0,245
ln\$CA _{it}	-	-	-0,007	-0,007	-0,007
ln\$PDG _{it}	?	-	-	0,000	0,001
ln\$AUD _{it}	-	-	-	-	-0,012
DETTE _{it}	-	0,014	0,014	0,014	0,014
FIN _{it}	+	-0,059**	-0,059**	-0,059**	-0,057**
BIG4 _{it}	-	-0,040*	-0,033	-0,033	-0,033
USA _{it}	-	-0,029	-0,026	-0,026	-0,021
EXPERT _{it}	-	-0,084	-0,081	-0,081	-0,076
DUAL _{it}	+	-0,039**	-0,045**	-0,045**	-0,045**
IND _{it}	-	0,024	0,027	0,027	0,030
DOMINANTS _{it}	-	0,040	0,040	0,040	0,040
SICCONS _{it}	?	-0,030	-0,033	-0,033	-0,031
SICINDCOMM _{it}	?	-0,024	-0,026	-0,026	-0,025
lnSIZE _{it}	?	-0,006	-0,001	-0,001	0,011
GROWTH _{it}	+	-0,005**	-0,005*	-0,005*	-0,005**
SIZE CA _{it}	+	-0,004	-0,004	-0,004	-0,003
R ²		0,058	0,062	0,062	0,063
R ² ajusté		0,036	0,039	0,037	0,036
F		2,672***	2,670***	2,488***	2,366***
Variation de R ²		0,058***	0,004	0,000	0,001
D-Watson		-	-	-	1,896

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

DECHOW_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs réelles estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICLOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 30 (suite)
Régressions linéaires selon le modèle d'estimation
de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1)

		Variable dépendante KOTHAR _{it} (n=583)			
	Prév	Modèle 1a	Modèle 1b	Modèle 1c	Modèle 1d
Constante	?	0,081*	0,100*	0,071	0,058
ln\$CA _{it}	-	-	-0,002	-0,003	-0,003
ln\$PDG _{it}	?	-	-	0,003	0,003
ln\$AUD _{it}	-	-	-	-	-0,001
DETTE _{it}	-	0,004	0,004	0,003	0,003
FIN _{it}	+	-0,008	-0,008	-0,006	-0,006
BIG4 _{it}	-	-0,021	-0,019	-0,021	-0,021
USA _{it}	-	-0,015	-0,014	-0,015	-0,016
EXPERT _{it}	-	-0,078	-0,077	-0,080	-0,081
DUAL _{it}	+	-0,039**	-0,035**	-0,036**	-0,036**
IND _{it}	-	0,021	0,035	0,037	0,036
DOMINANTS _{it}	-	0,006	0,006	0,009	0,009
SICCONS _{it}	?	-0,036**	-0,037**	-0,033**	-0,038**
SICINDCOMM _{it}	?	-0,038**	-0,039**	-0,039**	-0,039**
lnSIZE _{it}	?	-0,030***	-0,028**	-0,029**	-0,031*
GROWTH _{it}	+	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003
SIZE_CA _{it}	+	0,002	0,003	0,002	0,002
R ²		0,064	0,064	0,065	0,065
R ² ajusté		0,042	0,041	0,040	0,039
F		2,984***	2,796***	2,631***	2,463***
Variation de R ²		0,064***	0,001	0,001	0,000
D-Watson		-	-	-	1,764

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

KOTHAR_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs réelles estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; *\$CA_{it}* représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *\$PDG_{it}* indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *\$AUD_{it}* représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *DETTE_{it}* indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *FIN_{it}* désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; *BIG4_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; *USA_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; *EXPERT_{it}* indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; *DUAL_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; *IND_{it}* indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; *DOMINANTS_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; *SICCONS_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; *SICILOURDES_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et *SICINDCOMM_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; *SIZE_{it}* est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; *GROWTH_{it}* représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; *SIZE_CA_{it}* indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 30 (suite)
Régressions linéaires selon le modèle d'estimation
de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1)

		Variable dépendante : JONESABS _{it} (n=583)			
	Prév	Modèle 1a	Modèle 1b	Modèle 1c	Modèle 1d
Constante	?	0,132***	0,160***	0,057	-0,216*
ln\$CA _{it}	-	-	-0,003	-0,004	-0,004
ln\$PDG _{it}	?	-	-	0,011**	0,008*
ln\$AUD _{it}	-	-	-	-	0,032***
DETTE _{it}	-	-0,006	-0,006	-0,009	-0,008
FIN _{it}	+	0,029	0,029	0,036*	0,031
BIG4 _{it}	-	-0,010	-0,007	-0,014	-0,015
USA _{it}	-	0,037**	0,039**	0,033**	-0,020
EXPERT _{it}	-	0,025	0,027	0,014	0,002
DUAL _{it}	+	-0,003	-0,006	-0,007	-0,006
IND _{it}	-	0,115***	0,117***	0,123***	0,117***
DOMINANTS _{it}	-	0,024	0,024	0,033	0,034
SICCONS _{it}	?	-0,037**	-0,039**	-0,041**	-0,045***
SICINDCOMM _{it}	?	-0,037***	-0,038***	-0,039***	-0,042***
lnSIZE _{it}	?	-0,054***	-0,052***	-0,056***	-0,087***
GROWTH _{it}	+	0,004*	0,004*	0,003*	0,004**
SIZE_CA _{it}	+	0,003	0,003	0,002	0,000
R ²		0,164	0,165	0,173	0,183
R ² ajusté		0,145	0,144	0,151	0,160
F		8,563***	8,017***	7,897***	7,920***
Variation de R ²		0,164***	0,001	0,008**	0,010***
D-Watson		-	-	-	1,656

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONESABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICLOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE_CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 30 (suite)
Régressions linéaires selon le modèle d'estimation
de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1)

		Variable dépendante : DECHOWABS _{it} (n=583)			
	Prév	Modèle 1a	Modèle 1b	Modèle 1c	Modèle 1d
Constante	?	0,132***	0,160***	0,055	-0,192
ln\$CA _{it}	-	-	-0,003	-0,004	-0,005
ln\$PDG _{it}	?	-	-	0,011**	0,008*
ln\$AUD _{it}	-	-	-	-	0,029**
DETTE _{it}	-	-0,005	-0,005	-0,009	-0,007
FIN _{it}	+	0,027	0,027	0,035*	0,030
BIG4 _{it}	-	-0,013	-0,010	-0,017	-0,018
USA _{it}	-	0,037**	0,039**	0,033**	0,021
EXPERT _{it}	-	0,033	0,034	0,021	0,010
DUAL _{it}	+	-0,006	-0,009	-0,009	-0,009
IND _{it}	-	0,117***	0,119***	0,125***	0,119***
DOMINANTS _{it}	-	0,029	0,029	0,039*	0,039*
SICCONS _{it}	?	-0,039**	-0,040**	-0,042**	-0,046***
SICINDCOMM _{it}	?	-0,035***	-0,036***	-0,038***	-0,040***
lnSIZE _{it}	?	-0,052***	-0,050***	-0,054***	-0,082***
GROWTH _{it}	+	0,004*	0,004*	0,004*	0,004**
SIZE CA _{it}	+	0,003	0,003	0,001	0,000
R ²		0,163	0,164	0,172	0,181
R ² ajusté		0,144	0,144	0,150	0,158
F		8,503***	7,967***	7,873***	7,807***
Variation de R ²		0,163***	0,001	0,008**	0,008**
D-Watson		-	-	-	1,620

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

DECHOWABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICILOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 30 (suite)
Régressions linéaires selon le modèle d'estimation
de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 1)

		Variable dépendante : KOTHARIABS _{it} (n=583)			
	Prév	Modèle 1a	Modèle 1b	Modèle 1c	Modèle 1d
Constante	?	0,188***	0,196***	0,082*	-0,012
ln\$CA _{it}	-	-	-0,001	-0,002	-0,002
ln\$PDG _{it}	?	-	-	0,012***	0,011***
ln\$AUD _{it}	-	-	-	-	0,011
DETTE _{it}	-	-0,014**	-0,014**	-0,018**	-0,018**
FIN _{it}	+	0,028*	0,028*	0,036*	0,035**
BIG4 _{it}	-	-0,009	-0,008	-0,015	-0,016
USA _{it}	-	0,039***	0,039***	0,033***	0,028**
EXPERT _{it}	-	0,017	0,018	0,004	0,000
DUAL _{it}	+	-0,013	-0,014	-0,015	-0,014
IND _{it}	-	0,035	0,035	0,042	0,040
DOMINANTS _{it}	-	0,014	0,029	0,025	0,025
SICCONS _{it}	?	-0,048***	-0,040**	-0,051***	-0,052***
SICINDCOMM _{it}	?	-0,049***	-0,050***	-0,051***	-0,052***
lnSIZE _{it}	?	-0,050***	-0,049***	-0,054***	-0,065***
GROWTH _{it}	+	0,001	0,001	0,001	0,001
SIZE CA _{it}	+	0,004	0,004	0,002	0,002
R ²		0,211	0,211	0,227	0,229
R ² ajusté		0,193	0,192	0,206	0,207
F		11,709***	10,867***	11,092***	10,498***
Variation de R ²		0,211***	0,000	0,016***	0,002
D-Watson		-	-	-	1,581

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

KOTHARIABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICLOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Selon les résultats des régressions présentés au tableau 30, tous les sous-modèles de notre premier modèle de régression utilisant les courus discrétionnaires sont significatifs à un seuil de 1 %, peu importe la méthode d'estimation des courus utilisée. Le pouvoir explicatif des modèles en valeurs absolues est beaucoup plus grand que pour les modèles réguliers, variant de 14,4 % à 20,7 % chez les modèles absolus et de 3,5 % à 4,2 % chez les modèles réguliers. Des résultats similaires ont aussi été obtenus par Jiraporn *et al.* (2008) qui ont comparé le pouvoir explicatif (R^2 ajusté) de leur régression où la variable dépendante est l'estimation des courus discrétionnaires en valeurs réelles et celle en valeurs absolues⁵⁹. Des travaux similaires plus récents (Abbadi *et al.*, 2016) indiquent aussi un pouvoir explicatif variant entre 15,2 % et 17,3 % selon la variation du modèle en valeurs absolues. Klein (2002) a aussi obtenu des résultats plus explicatifs avec la mesure en valeurs absolues. Bien que ces chercheurs n'aient pas testé exactement notre modèle, ils ont néanmoins testé l'impact de la présence de mécanismes de gouvernance sur la gestion du résultat comptable. Nous présentons dans le tableau 30 les résultats des six régressions linéaires effectuées selon la méthode d'estimation de la gestion du résultat comptable, tant en valeurs réelles ($JONES_{it}$, $DECHOW_{it}$ et $KOTHARI_{it}$) qu'en valeurs absolues ($JONESABS_{it}$, $DECHOWABS_{it}$ et $KOTHARIABS_{it}$).

Les résultats montrent que la variable indépendante $lnSCA_{it}$ est en relation négative, mais non significative, avec la gestion du résultat comptable, pour les six modèles d'estimation des courus discrétionnaires. De plus, l'ajout de la variable $lnSCA_{it}$ n'a permis d'accroître significativement le pouvoir explicatif d'aucune régression présentée au tableau 30. L'ajout de cette variable au modèle de base n'apporte donc que des contributions marginales et non significatives au modèle de régression 1. Ainsi, à la suite des résultats obtenus avec l'ensemble des régressions effectuées dans cette thèse, nous pouvons affirmer que notre deuxième hypothèse,

⁵⁹ Jiraporn *et al.* (2008) montrent un R^2 de 2,5 % pour les modèles utilisant les courus discrétionnaires en valeurs réelles et d'environ 22 % pour les modèles utilisant les mêmes mesures, mais en valeurs absolues.

selon laquelle il existe une relation négative entre la rémunération versée aux administrateurs et la gestion du résultat comptable, est non confirmée. Ce résultat va dans le même sens que les résultats du test de comparaison de moyennes où les montants de courus discrétionnaires sont moins grands lorsque des sommes plus importantes sont consacrées au conseil d'administration. Cependant, même en ce qui a trait à ces tests de comparaison, les résultats obtenus n'indiquent qu'un lien négatif faible avec l'utilisation de courus discrétionnaires. Les résultats obtenus à l'ensemble des tests effectués ne peuvent donc confirmer notre deuxième hypothèse **H2** qui prévoyait une relation négative entre la rémunération versée aux administrateurs et la gestion du résultat comptable.

En outre, les résultats montrent que la variable indépendante $\ln \$PDG_{it}$ est en relation positive avec l'utilisation des courus discrétionnaires, pour tous les modèles d'estimation. Cette relation n'est toutefois significative qu'avec les modèles en valeurs absolues. De plus, l'ajout de cette variable indépendante au modèle de régression 1 (modèle 1c) permet d'accroître significativement le pouvoir explicatif du premier modèle de régression pour les trois modèles en valeurs absolues. Il est bon de rappeler que les modèles en valeurs absolues ignorent le sens de la gestion du résultat comptable et traitent de la même façon une gestion positive et une gestion négative. En conséquence, il est possible que les techniques de gestion du résultat comptable soient utilisées afin de réduire le bénéfice, que la rémunération incitative soit hors de portée ou atteinte, et d'ainsi transférer ce bénéfice à la période subséquente, tel que l'explique Healy (1985). Ce premier modèle de régression ne permet pas de déterminer si la rémunération incitative pourrait avoir un lien avec l'utilisation de courus discrétionnaires. Pour ce faire, le deuxième modèle de régression s'avère nécessaire, car il prend en considération non seulement le type de rémunération (fixe ou incitative), mais aussi les sommes versées au PDG. Finalement, bien que les tests de comparaison de moyennes effectués plus tôt laissent sous-entendre un lien négatif entre les sommes versées au PDG et l'utilisation de courus discrétionnaires, on constate qu'en considérant les variables de contrôle dans la régression, cela n'est finalement pas le

cas, du moins pas lorsque le sens de la gestion du résultat comptable est ignoré. En raison des résultats obtenus avec les modèles utilisant les méthodes d'estimation des courus discrétionnaires en valeurs absolues, nous pouvons confirmer partiellement notre hypothèse *H1* qui prévoyait l'existence d'une relation entre la rémunération du PDG et l'utilisation de courus discrétionnaires.

Les résultats montrent également que la variable indépendante $\ln\$AUD_{it}$ est en relation positive et significative lorsque les modèles de Jones (1991) et de Dechow *et al.* (1995) en valeurs absolues sont utilisés. De plus, l'ajout de la variable indépendante $\ln\$AUD_{it}$ au modèle de régression 1 (modèle 1d) permet d'accroître significativement le pouvoir explicatif du premier modèle de régression pour ces deux modèles en valeurs absolues. Ceci implique que plus les sommes versées aux auditeurs sont importantes, plus l'utilisation de courus discrétionnaires l'est également. Le fait d'utiliser la valeur absolue des courus discrétionnaires peut signifier que les données sont conservatrices et que les courus discrétionnaires sont utilisés pour réduire les résultats comptables. Néanmoins, qu'ils aient servi à réduire ou à augmenter les résultats comptables, les courus discrétionnaires demeurent « manipulés », ne sont pas neutres et, selon notre définition de la qualité, sont moins fiables. Nos résultats rejoignent ici ceux de Hoitash *et al.* (2007) qui dénotent un lien positif entre les honoraires totaux d'audit et l'utilisation de courus discrétionnaires. Une explication logique de ces résultats est qu'en raison de l'environnement légal moins litigieux au Canada qu'aux États-Unis, les grandes entreprises et leurs auditeurs (qui n'appartiennent pas nécessairement au groupe des *Big4*) pourraient se permettre de faire une gestion du résultat comptable dans l'intérêt de l'entreprise (ou pas). De plus, il est possible que l'explication avancée par Hoitash *et al.*, selon laquelle certains cabinets pourraient tolérer l'utilisation de courus discrétionnaires en raison de la dépendance économique envers leurs clients, soit aussi valide dans notre cas. Aussi, ce lien pourrait s'expliquer par la complexité ou le risque de l'entreprise. Les résultats de nos régressions n'ont donc pas permis de corroborer les résultats de comparaison de moyennes qui proposaient un possible lien négatif entre les honoraires d'audit et l'utilisation de courus discrétionnaires. Notre

hypothèse *H3* qui prévoyait un lien négatif entre les sommes versées aux cabinets comptables pour des travaux d'audit et l'utilisation de techniques de gestion du résultat comptable est donc non confirmée en fonction du lien positif et significatif obtenu par les méthodes d'estimation des courus en valeurs absolues. De plus, à la suite des résultats des régressions en valeurs absolues, nous pouvons affirmer que plus les honoraires d'audit sont importants, plus la propension à gérer le résultat comptable, que ce soit pour l'augmenter ou le diminuer, est grande.

Parallèlement, les résultats n'ont pas permis de démontrer de lien significatif entre la présence d'auditeurs de grands cabinets *BIG4_{it}* et l'utilisation de courus discrétionnaires. Par conséquent, ces résultats n'appuient pas notre hypothèse qui prévoyait un lien négatif entre les honoraires d'audit et la gestion du résultat comptable, tout comme les résultats de la littérature anglo-saxonne (par ex, Jordan *et al.*, 2010). Selon nos résultats, le prestige du cabinet d'audit (le fait d'appartenir au groupe des *Big4*) n'a pas de lien avec la propension à gérer le résultat comptable, tant en valeurs réelles qu'absolues.

Concernant les variables de contrôle liées au conseil d'administration et aux activités de surveillance (*SIZE_CA_{it}*, *IND_{it}*, *DUAL_{it}*), aucune d'entre elles n'a obtenu de consensus avec la littérature. Plus précisément, la taille du conseil n'obtient pas de résultats significatifs concluants. En présence des autres variables du modèle, cette variable n'a pas d'impact significatif sur la gestion du résultat comptable. L'indépendance des membres du conseil d'administration obtient un lien positif et significatif à un seuil de 1 % lorsque les modèles de Jones (1991) et de Dechow *et al.* (1995) en valeurs absolues sont utilisés. Ces résultats diffèrent des résultats de Klein (2002) qui a obtenu un résultat contraire, même lorsque les courus discrétionnaires en valeurs absolues ont été utilisés. Nos résultats pourraient s'expliquer par le fait que les courus discrétionnaires pourraient avoir été utilisés à des fins bienveillantes dans un contexte de réduction du coût en capital (Watts et Zimmerman, 1986) ou de réduction des frais d'intérêts (Magnan et Cormier, 1997). Ces contextes potentiels, jumelés au

fait que l'environnement juridique est moins litigieux qu'aux États-Unis, ont pu inciter les administrateurs externes à tolérer ou même à encourager l'utilisation de courus discrétionnaires. Finalement, la dualité de fonction PDG-président du conseil indique un lien significatif négatif à un seuil de 5 % avec la gestion du résultat comptable lorsqu'il est mesuré en valeurs réelles et un lien négatif, mais non significatif, lorsqu'il est mesuré en valeurs absolues. Le fait d'occuper les deux fonctions réduirait la propension à utiliser des courus discrétionnaires, ce qui est contraire aux recherches antérieures (Jensen, 1993; Bebchuck et Fried, 2004). Une explication possible réside dans le fait que les entreprises de l'échantillon sont des entreprises manufacturières canadiennes où la concentration de l'actionnariat est très élevée (81 % des entreprises-années de l'échantillon ont au moins 1 actionnaire dominant, c'est-à-dire qui détient 10 % et plus des actions avec droit de vote). Le marché canadien compte aussi beaucoup plus d'entreprises familiales qu'aux États-Unis. Plusieurs PDG sont donc aussi potentiellement actionnaires dominants dans l'entreprise⁶⁰ ou proviennent de la famille du fondateur et n'auraient pas intérêt à utiliser les courus discrétionnaires dans une optique opportuniste.

Des constats intéressants découlent des résultats de l'une des variables de contrôle liées à l'intensité des conflits d'agence FIN_{it} , soit la pression du marché financier lorsque celle-ci est mesurée selon l'ampleur du financement obtenu au cours de l'exercice. Les résultats indiquent une relation négative et significative lorsque les modèles d'estimation des courus discrétionnaires $JONES_{it}$ et $DECHOW_{it}$ en valeurs réelles sont utilisés. Ainsi, l'obtention de nouveau financement au cours de l'année réduirait donc la propension des dirigeants à utiliser les techniques de gestion du résultat comptable, lorsque la mesure de cette gestion est en valeurs réelles. Ces résultats entrent en contradiction avec la théorie positive de la comptabilité selon laquelle les dirigeants sont incités à utiliser des techniques comptables agressives pour se conformer aux exigences initiales de qualification au crédit des banques et des

⁶⁰ En raison de l'accessibilité aux données, nous ne connaissons pas le nombre de PDG qui sont aussi actionnaires dominants. Nous ne pouvons donc qu'émettre une hypothèse.

bailleurs de fonds. Les résultats obtenus suggèrent plutôt que l'attitude historiquement plus conservatrice dans la présentation des résultats comptables jumelée au risque de responsabilité accru des administrateurs dans le cas de faillite d'entreprise peut inciter les dirigeants et administrateurs à adopter une approche prudente dans un contexte plus risqué de nouveau financement. De plus, les résultats concernant deux variables qui sont en lien avec le financement de l'entreprise, la variable dette $DETTE_{it}$ et la variable de la présence d'actionnaires dominants $DOMINANTS_{it}$, n'ont pu indiquer de liens significatifs avec la plupart des méthodes d'estimation des courus discrétionnaires, tant en valeurs réelles qu'absolues. Pour ces deux variables, nos résultats sont en lien avec la littérature qui relate peu de consensus en ce qui concerne le lien de la dette et la gestion du résultat comptable (Watts et Zimmerman, 1986; DeFond et Jiambalvo, 1991) ainsi que le lien entre la présence d'actionnaires dominants $DOMINANTS_{it}$ et les différentes méthodes d'estimation des courus discrétionnaires (Agrawal et Knoeber, 1996; Richardson *et al.*, 2002; Lin et Manowan, 2011). Ce fait pourrait s'expliquer par la composition de l'actionnariat au Canada, qui est très concentré et à vocation encore très familiale.

Les variables de contrôle liées à la cotation sur les marchés américains USA_{it} , à la présence d'experts financiers au comité d'audit $EXPERT_{it}$, à la croissance de l'entreprise $GROWTH_{it}$ et au secteur d'activité ($SICCONS_{it}$, $SICILOURDES_{it}$, $SICINDCOMM_{it}$) révèlent certains liens significatifs dans quelques modèles d'estimation seulement ou montrent des résultats non constants selon les modèles. Plus particulièrement, la variable mesurant la croissance de l'entreprise $GROWTH_{it}$ est en lien significatif et positif avec la gestion du résultat comptable lorsque les méthodes d'estimation des courus discrétionnaires en valeurs absolues sont utilisées et en lien négatif et significatif lorsque celles en valeurs réelles sont utilisées. Ces résultats indiquent que les entreprises en croissance gèrent négativement leur résultat comptable en publiant un bénéfice plus conservateur. Il est en fait possible que les entreprises en croissance soient plus susceptibles d'avoir besoin de capitaux externes pour soutenir leur croissance et préfèrent une attitude conservatrice dans le but de réduire le risque

de responsabilité des administrateurs et des hauts dirigeants. Cette explication potentielle est en lien avec les résultats observés avec la variable FIN_{it} où l'obtention de financement externe est en lien négatif avec l'utilisation de courus discrétionnaires dans le but de gérer le résultat comptable. Finalement, les variables liées au secteur d'activité $SICCONS_{it}$ et $SICINDCOMM_{it}$ sont négatives et significatives, pour la majorité des modèles d'estimation des courus discrétionnaires. Le secteur d'activité influence donc l'ampleur et le signe de la gestion du résultat comptable.

3.3.1 *Tests supplémentaires : analyses qui prennent en considération la taille de l'entreprise.*

En raison de l'interrelation très forte entre la taille de l'entreprise et certaines variables indépendantes, nous avons choisi de scinder l'échantillon en deux, soit les entreprises-années sous la médiane des actifs totaux (la médiane des actifs totaux de l'échantillon s'établit à 126,9 millions) et celles plus grande que la médiane afin de contrôler pour l'effet taille. Nous avons utilisé le modèle d'estimation de Jones (1991) tant en valeurs réelles qu'en valeurs absolues et ce, pour les deux échantillons ainsi créés. Malgré la hausse marginale de la puissance de la régression (le R^2) qui s'est amélioré d'environ 2,0 % selon le modèle, les variables indépendantes $\ln SCA_{it}$, et $\ln SPDG_{it}$ sont demeurées marginalement ou non significatives tout comme dans la régression originale. Le plus gros changement s'est opérationnalisé avec la variable $\ln SAUD_{it}$ dans le modèle en valeur absolue. Selon ce test, on peut constater que seulement l'échantillon représentant les entreprises dont la taille est sous la médiane continuent d'avoir une relation positive et significative au seuil de 1 % entre les honoraires d'audit et la gestion du résultat en valeur absolue, les entreprises dont la taille dépasse la médiane n'obtiennent pas de relation significative. Il est possible qu'un élément pouvant contribuer à ce résultat soit le risque de poursuite qui peut être perçu moins important chez les plus petites entreprises.

Nous avons effectué un autre test supplémentaire en utilisant le pourcentage des sommes consacrées à la gouvernance relativement à la taille de l'entreprise qui est mesurée par les actifs totaux. Bien que selon Barth et Kallapur (1996) l'inclusion d'une variable représentant la taille dans le modèle de régression est une méthode qui permet d'atténuer les biais potentiels découlant des différences d'échelles entre les entreprises et qu'elle donne de meilleurs résultats que de normaliser les variables indépendantes par cette même variable (Harris et Muller III, 1999), nous avons reconduit la régression selon le modèle de Jones (1991) tant en valeurs réelles qu'en valeurs absolues en utilisant cette nouvelle mesure. Nos résultats sont demeurés sensiblement les mêmes, sauf en ce qui concerne les honoraires d'audit qui sont passés de non significatifs à significatifs et positifs à un seuil de 5 % dans le modèle en valeurs réelles. Les résultats sont demeurés similaires dans le modèle en valeurs absolues. Nous pouvons donc conclure qu'en contrôlant différemment pour la taille, la relation entre les honoraires d'audit et l'importance de la gestion du résultat comptable est positive et significative, principalement chez les plus petites capitalisations boursières.

3.4 Analyses multivariées du deuxième modèle de régression

Le tableau 31 présente les résultats des régressions du deuxième modèle de régression, c'est-à-dire celui qui prend en considération la nature incitative de la rémunération du PDG. Nous désirons ici tester si la rémunération incitative, qu'elle soit à court ou à long terme, a un impact significatif sur l'ampleur de l'utilisation des courus discrétionnaires. Avant d'analyser les résultats des variations de ce deuxième modèle de régression, nous avons testé la validité des modèles tels qu'expliqué lors de la vérification de la validité des régressions linéaires du premier modèle présenté au tableau 30. Ici encore, le nombre d'observations est supérieur à 200, la répartition des résidus semble aléatoire, le test de DW se rapproche de 2 et toutes les VIF sont inférieures à 10. On peut donc conclure que le modèle et ses variations sont valides et que l'on peut analyser les résultats obtenus.

Tableau 31 : Régressions linéaires selon le modèle d'estimation de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 2)

$$G\text{-RES}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln\$CA_{it} + \alpha_2 \ln\$PDG_{it} + \alpha_3 \%ICT_{it} + \alpha_4 \%ILT_{it} + \alpha_5 \ln\$AUD_{it} + \alpha_6 \text{DETTE}_{it} + \alpha_7 \text{FIN}_{it} + \alpha_8 \text{BIG4}_{it} + \alpha_9 \text{USA}_{it} + \alpha_{10} \text{EXPERT}_{it} + \alpha_{11} \text{DUAL}_{it} + \alpha_{12} \text{IND}_{it} + \alpha_{13} \text{DOMINANTS}_{it} + \alpha_{14} \text{SICCONS}_{it} + \alpha_{15} \text{SICINDCOMM}_{it} + \alpha_{16} \ln\text{SIZE}_{it} + \alpha_{17} \text{GROWTH}_{it} + \alpha_{18} \text{SIZE_CA}_{it} + \varepsilon$$

		Variables dépendantes		
	Prév.	JONES _{it}	DECHOW _{it}	KOTHARI _{it}
Constante		0,198	0,208	0,019
ln\$CA _{it}	-	-0,007	-0,007	-0,003
ln\$PDG _{it}	?	0,004	0,004	0,005
%ICT _{it}	-	0,001	0,011	-0,002
%ILT _{it}	+	-0,095**	-0,092**	-0,058*
ln\$AUD _{it}	-	-0,009	-0,011	0,002
DETTE _{it}	-	0,010	0,010	-0,001
FIN _{it}	+	-0,048*	-0,048*	0,002
BIG4 _{it}	-	-0,034*	-0,038*	-0,024
USA _{it}	-	-0,009	-0,012	-0,008
EXPERT _{it}	-	-0,095	-0,093*	-0,094*
DUAL _{it}	+	-0,047**	-0,047**	-0,038**
IND _{it}	-	0,018	0,019	0,036
DOMINANTS _{it}	-	0,021	0,023	0,018
SICCONS _{it}	?	-0,034	-0,033	-0,042**
SICINDCOMM _{it}	?	-0,029	-0,027	-0,041***
lnSIZE _{it}	?	0,012	0,016	-0,028*
GROWTH _{it}	+	-0,005*	-0,004*	-0,003
SIZE_CA _{it}	+	-0,002	-0,003	0,002
R2 ajusté		0,043	,044	0,043
F-stat		2,454***	2,487***	2,462***
D-Watson		1,879	1,868	1,758

* ** *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONES_{it}, DECHOW_{it} et KOTHARI_{it} représentent les cours discrétionnaires en valeurs réelles estimés par les modèles de Jones (1991), Dechow *et al.* (1995) et Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; %ICT_{it} et %ILT indiquent le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative court terme et long terme au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; lnSIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE_CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 31 (suite) : Régressions linéaires selon le modèle d'estimation de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 2)

		Variables dépendantes		
	Prév.	JONESABS _{it}	DECHOWABS _{it}	KOTHARIABS _{it}
Constante		-0,149	-0,124	0,036
ln\$CA _{it}	-	-0,005	-0,005	-0,002
ln\$PDG _{it}	?	0,002	0,002	0,007*
%ICT _{it}	-	0,096***	0,097***	0,054**
%ILT _{it}	+	0,078***	0,076***	0,058***
ln\$AUD _{it}	-	0,032***	0,030**	0,011
DETTE _{it}	-	-0,002	-0,002	-0,014**
FIN _{it}	+	0,019	0,018	0,026*
BIG4 _{it}	-	-0,013	-0,017	-0,014
USA _{it}	-	0,014	0,015	0,023*
EXPERT _{it}	-	0,014	0,022	0,009
DUAL _{it}	+	-0,001	-0,004	-0,011
IND _{it}	-	0,096**	0,097**	0,025
DOMINANTS _{it}	-	0,003	0,007	0,004
SICCONS _{it}	?	-0,044***	-0,045***	-0,051***
SICINDCOMM _{it}	?	-0,044***	-0,042***	-0,053***
lnSIZE _{it}	?	-0,095***	-0,090***	-0,070***
GROWTH _{it}	+	0,004*	0,004*	0,000
SIZE_CA _{it}	+	0,001	0,001	0,002
R2 ajusté		0,170	0,167	0,213
F-stat		7,624***	7,477***	9,759***
D-Watson		1,641	1,599	1,578

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONESABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; DECHOWABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; KOTHARIABS_{it} représente les cours discrétionnaires en valeurs absolues estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; %ICT_{it} indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative court terme au cours de l'année *t*; %ILT_{it} indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative long terme au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE_CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Les résultats du tableau 31 montrent que lorsque les méthodes de détection en valeurs réelles sont utilisées, le lien entre l'importance de la rémunération incitative à court terme et la gestion du résultat comptable est non significatif, pour les 3 méthodes d'estimation des courus discrétionnaires utilisées. Cependant, lorsque les valeurs absolues sont utilisées, l'importance de la rémunération incitative à court terme est positivement et significativement liée à l'utilisation de courus discrétionnaires, pour les 3 méthodes d'estimation utilisées. Ainsi, selon ces résultats, plus la rémunération incitative à court terme (tels les bonis) est importante, plus l'ampleur des courus discrétionnaires, qu'ils visent à hausser ou à réduire le bénéfice, est grande. Ces résultats sont en lien avec le concept de l'aléa moral de la théorie d'agence, selon lequel le dirigeant peut utiliser les courus discrétionnaires dans le but de focaliser ses efforts sur les objectifs à court terme et de centraliser la visibilité sur ces éléments (Paquerot, 1997; Hirshleifer, 1993), et rejoignent les résultats de Gao et Shrieves (2002). Cependant, nous ne pouvons détecter avec cette régression si le lien entre la rémunération incitative à court terme est plus fort avec les courus discrétionnaires positifs ou négatifs. On peut donc conclure qu'il existe un lien entre l'importance de la rémunération incitative court terme et la gestion du résultat comptable, mais on ne peut conclure si cette gestion est plus dans un but de hausser ou réduire le résultat comptable. Nous suggérons donc un test supplémentaire qui prend en considération le signe des courus discrétionnaire. Ce test supplémentaire est présenté à la section suivante.

De surcroît, les résultats indiquent que l'importance de la rémunération incitative à long terme est en lien négatif et significatif pour les 3 méthodes de détection des courus discrétionnaires en valeurs réelles. Cependant, ce lien devient positif et significatif lorsque les courus discrétionnaires en valeur absolues sont utilisés. Ces résultats semblent venir à l'encontre de ceux en valeurs réelles qui montrent le contraire. Une explication potentielle peut être liée au fait que les méthodes en valeur absolues considèrent l'utilisation des courus discrétionnaires, qu'ils soient positifs ou négatifs, comme de la gestion du résultat alors que les estimations provenant des méthodes en valeurs réelles sont minimisées en raison de la combinaison de courus

discrétionnaires positifs et négatifs dans la même régression. Nous proposons donc de séparer les courus discrétionnaires positifs des négatifs et de refaire deux régressions, soit une pour chaque type de courus discrétionnaires, dans le test supplémentaire qui est présenté à la section suivante.

3.4.1 *Tests supplémentaires : régressions qui prennent en considération le sens de la gestion du résultat comptable (modèle de régression 2).*

En considérant que les méthodes de courus discrétionnaires intègrent à la fois l'utilisation de courus discrétionnaires positifs et négatifs (donc une gestion positive peut contrebalancer une gestion négative), nous proposons un test supplémentaire qui discrimine les courus discrétionnaires positifs des négatifs. Ainsi, nous souhaitons déterminer si la composante de rémunération incitative des PDG, tant à court terme qu'à long terme, a un lien avec l'utilisation des courus discrétionnaires, que ce soit pour hausser ou réduire le bénéfice comptable publié. Plus précisément, nous désirons valider si *l'importance* de la rémunération incitative par rapport à la rémunération globale du PDG a un lien avec l'utilisation de courus discrétionnaires visant à hausser ou à réduire le bénéfice.

Pour ce faire, nous avons effectué deux régressions par méthode d'estimation des courus discrétionnaires, une pour les courus positifs et l'autre, pour les courus négatifs. Le modèle de régression demeure le même que pour le modèle de régression 2. C'est plutôt l'opérationnalisation de la variable dépendante qui diffère : elle se scinde en deux, en courus positifs et en courus négatifs. Par conséquent, la variable $JONESABS_{it}$ devient $JONESPOS_{it}$ et $JONESNEG_{it}$, qui représentent respectivement les courus discrétionnaires positifs et négatifs selon la méthode d'estimation de Jones (1991). La variable $DECHOWABS_{it}$ devient $DECHOWPOS_{it}$ et $DECHOWNEG_{it}$, qui signifient respectivement les courus discrétionnaires positifs et négatifs obtenus par la méthode d'estimation de Dechow *et al.* (1995). Finalement, la variable dépendante $KOTHARIABS_{it}$ devient $KOTHARIPOS_{it}$ et $KOTHARINEG_{it}$,

qui représentent respectivement les courus positifs et négatifs de la méthode de Kothari *et al.* (2005).

$$G-RES_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \$CA_{it} + \alpha_2 \ln \$PDG_{it} + \alpha_3 \%ICT_{it} + \alpha_4 \%ILT_{it} + \alpha_5 \ln \$AUD_{it} + \alpha_6 DETTE_{it} + \alpha_7 FIN_{it} + \alpha_8 BIG4_{it} + \alpha_9 USA_{it} + \alpha_{10} EXPERT_{it} + \alpha_{11} DUAL_{it} + \alpha_{12} IND_{it} + \alpha_{13} DOMINANTS_{it} + \alpha_{14} SICCONS + \alpha_{15} SICINDCOMM_{it} + \alpha_{16} \ln SIZE_{it} + \alpha_{17} GROWTH_{it} + \alpha_{18} SIZE_CA_{it} + \varepsilon$$

Où : $i = (1 \dots 248)$; $t = (2011 \dots 2013)$ et $G-RES_i = (JONESPOS_{it}; JONESNEG_{it}; DECHOWPOS_{it}; DECHOWNEG_{it}; KOTHARIPOS_{it}; KOTHARINEG_{it})$

Cette nouvelle équation est répliquée six fois, c'est-à-dire pour chaque méthode d'estimation des courus discrétionnaires et selon le signe de ces derniers. Les résultats des six régressions sont présentés au tableau 32, selon les méthodes d'estimation des courus discrétionnaires. La première colonne du tableau n'est que la reproduction des résultats des régressions présentées au tableau 31 en valeurs absolues. Les deux dernières colonnes sont les résultats des régressions utilisant les courus discrétionnaires positifs et négatifs de chaque méthode d'estimation des courus discrétionnaires.

Tableau 32
Régressions linéaires qui prennent en considération le sens de la gestion du résultat
(modèle de régression 2)

		Variables dépendantes		
	Prév.	JONESABS _{it}	JONESPOS _{it}	JONESNEG _{it}
Constante		-0,149	0,091	-0,280*
ln\$CA _{it}	-	-0,005	-0,004	-0,005
ln\$PDG _{it}	?	0,002	0,002	0,009
%ICT _{it}	-	0,096***	0,094	0,087**
%ILT _{it}	+	0,078***	0,010	0,124***
ln\$AUD _{it}	-	0,032***	0,012	0,033**
DETTE _{it}	-	-0,002	0,086***	-0,029**
FIN _{it}	+	0,019	-0,018	0,078***
BIG4 _{it}	-	-0,013	-0,029	0,005
USA _{it}	-	0,014	0,002	0,016
EXPERT _{it}	-	0,014	-0,053	0,047
DUAL _{it}	+	-0,001	-0,016	0,014
IND _{it}	-	0,096**	0,156**	0,058**
DOMINANTS _{it}	-	0,003	-0,017	0,019
SICCONS _{it}	?	-0,044***	-0,057**	-0,029
SICINDCOMM _{it}	?	-0,044***	-0,062***	-0,025
lnSIZE _{it}	?	-0,095***	-0,073***	-0,095***
GROWTH _{it}	+	0,004*	0,037**	0,002
SIZE CA _{it}	+	0,001	-0,005	0,003
R ² ajusté		17,0 %	25,4 %	16,8 %
F-stat		7,624***	5,757***	4,694***
D-Watson		1,641	1,789	1,848
N		583	253	330

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

JONESABS_{it}, JONESPOS_{it} et JONESNEG_{it} représentent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs absolues, ceux en valeurs positives et ceux en valeurs négatives estimés par le modèle de Jones (1991) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; \$CA_{it} représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; \$PDG_{it} indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; %ICT_{it} indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative court terme au cours de l'année *t*; %ILT_{it} indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative long terme au cours de l'année *t*; \$AUD_{it} représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICLOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE_CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 32 (suite)
Régressions linéaires qui prennent en considération le sens de la gestion du résultat
(modèle de régression 2)

		Variables dépendantes		
	Prév.	DECHOWABS _{it}	DECHOWPOS _{it}	DECHOWNEG _{it}
Constante		-0,124	0,103	-0,256
ln\$CA _{it}	-	-0,005	-0,004	-0,006
ln\$PDG _{it}	?	0,002	0,002	0,009
%ICT _{it}	-	0,097***	0,095*	0,086**
%ILT _{it}	+	0,076***	0,013	0,118***
ln\$AUD _{it}	-	0,030**	0,009	0,032*
DETTE _{it}	-	-0,002	0,093***	-0,024*
FIN _{it}	+	0,018	0,000	0,067**
BIG4 _{it}	-	-0,017	-0,035	0,001
USA _{it}	-	0,015	0,003	0,018
EXPERT _{it}	-	0,022	-0,076	0,057
DUAL _{it}	+	-0,004	-0,028	0,015
IND _{it}	-	0,097**	0,172***	0,054
DOMINANTS _{it}	-	0,007	0,002	0,021
SICCONS _{it}	?	-0,045***	-0,058**	-0,028
SICINDCOMM _{it}	?	-0,064***	-0,064***	-0,017
lnSIZE _{it}	?	-0,090***	-0,068***	-0,088***
GROWTH _{it}	+	0,004*	0,040***	0,002
SIZE CA _{it}	+	0,001	-0,006	0,002
R ² ajusté		16,7 %	27,6 %	15,2 %
F-stat		7,477***	6,503***	4,202***
D-Watson		1,599	1,647	1,847
N		583	261	322

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

DECHOWABS_{it}, DECHOWPOS_{it} et DECHOWNEG_{it} représentent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs absolues, ceux en valeurs positives et ceux en valeurs négatives estimés par le modèle de Dechow *et al.* (1995) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; *D_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 lorsque le cours discrétionnaire d'une entreprise *i* est positif à la fin d'une année *t*; *\$CA_{it}* représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *\$PDG_{it}* indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *%ICT_{it}* indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative court terme au cours de l'année *t*; *%ILT_{it}* indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative long terme au cours de l'année *t*; *\$AUD_{it}* représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *DETTE_{it}* indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; *FIN_{it}* désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; *BIG4_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; *USA_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; *EXPERT_{it}* indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; *DUAL_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; *IND_{it}* indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; *DOMINANTS_{it}* est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; *SICCONS_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; *SICILOURDES_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et *SICINDCOMM_{it}* comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; *SIZE_{it}* est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; *GROWTH_{it}* représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; *SIZE CA_{it}* indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Tableau 32 (suite)
Régressions linéaires qui prennent en considération le sens de la gestion du résultat
(modèle de régression 2)

		Variables dépendantes		
	Prév.	KOTHARIABS _{it}	KOTHARIPOS _{it}	KOTHARINEG _{it}
Constante		0,036	0,033	-0,122
$\ln\$CA_{it}$	-	-0,002	-0,005	-0,002
$\ln\$PDG_{it}$?	0,007*	0,005	0,029***
%ICT _{it}	-	0,054**	0,083*	0,037
%ILT _{it}	+	0,058***	-0,006	0,088***
$\ln\$AUD_{it}$	-	0,011	0,023	-0,007
DETTE _{it}	-	-0,014**	-0,004	0,011
FIN _{it}	+	0,026*	0,000	0,074***
BIG4 _{it}	-	-0,014	-0,032	0,018
USA _{it}	-	0,023*	0,018	0,020
EXPERT _{it}	-	0,009	-0,013**	0,077*
DUAL _{it}	+	-0,011	-0,043**	0,017
IND _{it}	-	0,025	0,063	0,017
DOMINANTS _{it}	-	0,004	0,027	0,000
SICCONS _{it}	?	-0,051***	-0,069***	-0,038**
SICINDCOMM _{it}	?	-0,053***	-0,075***	-0,039**
$\ln SIZE_{it}$?	-0,070***	-0,089***	-0,065***
GROWTH _{it}	+	0,000	0,005	-0,000
SIZE_CA _{it}	+	0,002	0,002	0,003
R ² ajusté		21,3 %	30,0 %	21,8 %
F-stat		9,759***	7,263***	5,935***
D-Watson		1,578	1,459	1,852
N		583	264	319

*, **, *** : Significatif aux seuils de 10 %, de 5 % et de 1 % respectivement.

KOTHARIABS_{it}, KOTHARIPOS_{it} et KOTHARINEG_{it} représentent respectivement les cours discrétionnaires en valeurs absolues, ceux en valeurs positives et ceux en valeurs négatives estimés par le modèle de Kothari *et al.* (2005) d'une entreprise *i* au cours d'une année *t*; $\$CA_{it}$ représente la rémunération totale des membres du conseil d'administration versée par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; $\$PDG_{it}$ indique la rémunération totale versée au PDG par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; %ICT_{it} indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative court terme au cours de l'année *t*; %ILT_{it} indique le pourcentage de la rémunération du PDG d'une entreprise *i* qui est de nature incitative long terme au cours de l'année *t*; $\$AUD_{it}$ représente les honoraires versés à un cabinet d'audit pour des travaux liés à l'audit par une entreprise *i* au cours de l'année *t*; DETTE_{it} indique la somme des dettes sur les actifs totaux d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*; FIN_{it} désigne les sommes reçues d'une entreprise *i* pour l'émission d'actions et pour l'obtention de dettes au cours de l'année *t* divisé par les actifs totaux à la fin de l'année *t*; BIG4_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'auditeur d'une entreprise *i* appartient au groupe des quatre grands cabinets au cours de l'année *t*; USA_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise *i* est listée sur une bourse aux États-Unis au cours de l'année *t*; EXPERT_{it} indique la proportion des membres du comité d'audit d'une entreprise *i* qui détiennent un diplôme en comptabilité ou en finance ou un titre comptable reconnu au cours d'une année *t*; DUAL_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si le PDG d'une entreprise *i* est aussi à la tête du conseil d'administration au cours d'une année *t*; IND_{it} indique la proportion des membres du conseil d'administration d'une entreprise *i* qui sont indépendants au cours d'une année *t*; DOMINANTS_{it} est une variable binaire qui prend la valeur de 1 si un actionnaire d'une entreprise *i* détient au moins 10 % des droits de vote à la fin d'une année *t*; SICCONS_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens de consommation (SIC 2000 à 2700) au cours de l'année *t*; SICLOURDES_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des industries lourdes (SIC 2800 à 3400) au cours de l'année *t*; et SICINDCOMM_{it} comprend les entreprises *i* œuvrant dans le sous-secteur des biens industriels et commerciaux (SIC 3500 à 3900) au cours de l'année *t*; SIZE_{it} est le logarithme naturel des actifs totaux d'une entreprise *i* à la fin de l'année *t*; GROWTH_{it} représente la variation en pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise *i* de l'année *t* avec celui de l'année *t-1*; SIZE_CA_{it} indique le nombre de membres qui siègent sur le conseil d'administration d'une entreprise *i* au cours de l'année *t*.

Rémunération incitative à court terme. Les régressions présentées au tableau 31 proposent une relation positive et significative entre l'importance de la rémunération incitative à court terme du PDG et la gestion du résultat en valeurs absolues. Cependant, ce résultat ne nous permet pas de déterminer si le lien est présent ou plus fort avec la gestion positive ou négative du résultat comptable. Pour être en mesure de préciser la nature du lien, nous avons tenu compte du sens de la gestion du résultat comptable; les différentes régressions supplémentaires sont présentées au tableau 32. À l'instar de Gao et Schrieves (2002), la portion de la rémunération incitative à court terme est en lien positif et significatif avec les courus discrétionnaires positifs ainsi qu'avec ceux négatifs, du moins pour deux méthodes d'estimation des courus sur trois. Ceci implique que plus la proportion de la rémunération à court terme du PDG est importante, plus ce dernier risque de faire usage de courus discrétionnaires afin de satisfaire ses objectifs, qui peuvent nécessiter une hausse ou une baisse du résultat comptable, selon la situation. Ainsi, bien que l'on puisse conclure à un lien positif entre l'importance de la rémunération incitative à court terme et la gestion du résultat comptable, on constate que ce lien demeure positif, que la gestion du résultat soit dans le but de hausser ou de réduire le résultat comptable. Un constat demeure cependant : plus le PDG obtient une portion importante de sa rémunération en incitatif à court terme, plus il sera enclin à utiliser sa latitude discrétionnaire pour gérer le résultat comptable, et moins le résultat comptable sera transparent et fiable. Il est aussi possible de croire que plus le prorata de la rémunération incitative à court terme du PDG est important, moins le PDG aura tendance à être neutre et plus il sera en mesure d'utiliser sa latitude discrétionnaire pour adopter un comportement plus opportuniste en lien avec le concept d'aléa moral de la théorie d'agence. En effet, en contexte d'asymétrie d'information, les dirigeants profitent de leur latitude discrétionnaire et de leur accès à de l'information privilégiée pour agir avec opportunisme et maximiser leurs propres intérêts, soit en haussant le résultat comptable pour toucher un incitatif annuel, soit en abaissant le résultat comptable afin de faciliter l'atteinte d'un pallier dans un exercice ultérieur, d'où la référence au concept de « *cookie jar* ».

Ce test supplémentaire permet donc de préciser le résultat obtenu avec le deuxième modèle de régression présenté au tableau 31, qui suggère que l'importance de la rémunération incitative à court terme est en lien positif avec l'utilisation de coursus discrétionnaires en valeurs absolues. Nous pouvons maintenant préciser que l'utilisation peut être autant positive que négative, selon l'intérêt du dirigeant. Ainsi, les résultats de ces deux dernières régressions confirment et précisent notre sous-hypothèse *H1.1*, selon laquelle il existe une relation entre la proportion de la rémunération incitative à court terme sur la rémunération totale du PDG et la gestion du résultat comptable. À la lumière des résultats obtenus, nous pouvons préciser que cette relation est positive et significative, que la gestion du résultat vise à hausser ou à réduire le résultat comptable.

Rémunération incitative à long terme. Les régressions présentées au tableau 31 proposent un lien positif entre l'importance de la rémunération incitative à long terme et la gestion du résultat comptable en valeurs absolues. Afin de préciser la nature du lien entre l'importance de la rémunération incitative à long terme et la gestion du résultat comptable, des régressions supplémentaires tenant compte du sens des coursus discrétionnaires ont été effectuées au tableau 32. À la lecture des résultats de ces régressions supplémentaires, nous constatons que peu importe la méthode d'estimation des coursus discrétionnaire utilisée, le lien entre la rémunération incitative à long terme et la gestion positive du résultat comptable est non significatif. Cependant, lorsque seuls les coursus discrétionnaires négatifs sont pris en considération dans la régression, le lien demeure négatif, mais significatif à un seuil de 1 %, et ce, peu importe la méthode d'estimation utilisée. Ces résultats impliquent que plus la rémunération du PDG est composée d'incitatif à long terme, plus l'ampleur de la gestion du résultat comptable est négative. Ces résultats semblent contredire la théorie d'agence qui stipule que le PDG utilise sa latitude discrétionnaire pour satisfaire ses intérêts, ce qui pourrait potentiellement s'expliquer par l'importance relative de ce type de rémunération par rapport au montant total de la rémunération du PDG. En effet, selon les statistiques de notre échantillon présentées au tableau 14, une médiane de seulement

14 % de la rémunération du PDG est composée d'incitatifs à long terme, alors que 60 % de la rémunération est fixe. Ainsi, comme la rémunération à long terme est principalement constituée de calculs liés aux options d'achat d'actions, il est possible que ce type d'incitatif ne soit pas suffisant pour inciter les PDG à hausser le résultat comptable en utilisant des courus discrétionnaires positifs. De plus, compte tenu du risque que représentent la perte de réputation au sein du marché des dirigeants et un possible remplacement, il est très possible que le dirigeant adopte une approche plus prudente quant à l'utilisation de courus discrétionnaires, et que la structure du contrat de rémunération du PDG permette un meilleur alignement des intérêts de ce dernier avec ceux des actionnaires. Une autre explication possible est liée à la performance financière des entreprises de l'échantillon au cours de la période à l'étude. Selon les statistiques descriptives de l'échantillon présentées au tableau 10, la performance (le ROA) moyenne (médiane) des entreprises de l'échantillon au cours de la période à l'étude a été de -11,47 % (1,65 %); soit -10,79 % (1,83 %) en 2011, -12,12 % (1,97 %) en 2012 et -11,50 % (1,19 %) en 2013. Il est donc possible qu'en contexte économique difficile, les PDG aient choisi de gérer principalement leurs résultats à la baisse, profitant d'une économie au ralenti dans le secteur manufacturier canadien pour publier des résultats moindres sans risquer d'être mal perçus sur le marché financier et pour se garder une marge de manœuvre afin d'améliorer la performance d'un exercice ultérieur. Finalement, il est aussi possible que notre échantillon soit majoritairement composé de PDG ayant reçu les options d'achat d'actions dont la période d'exercice est située dans une période ultérieure à celle de nos travaux. En effet, Kadan et Yang (2004) ainsi que Cornett *et al.* (2008) concluent que l'octroi d'une grande proportion d'options d'achat d'actions comme composante de rémunération incite l'utilisation de choix comptables discrétionnaires afin d'augmenter la performance apparente, particulièrement en période où les dirigeants exercent leurs options, dans le but de maximiser la valeur de leurs gains.

Ce test vient préciser les résultats obtenus avec les régressions présentées au tableau 31 où l'importance de la rémunération incitative à long terme est en lien positif

et significatif avec les courus discrétionnaires en valeurs absolues. En effet, à la lumière des résultats obtenus par ce test supplémentaire, on peut voir que plus le pourcentage de la rémunération est d'ordre incitatif à long terme, plus le dirigeant utilise les courus discrétionnaires afin de réduire le bénéfice. Ainsi, nous confirmons notre sous-hypothèse *H1.2* qui propose une relation entre l'importance de la rémunération incitative à long terme du PDG et l'utilisation de courus discrétionnaires.

3.5 Régression logistique du premier modèle de régression avec la variable dépendante $JANSEN_{it}$

Un autre test de détection de la gestion du résultat comptable est proposé dans cette thèse. Contrairement aux méthodes de détection des courus discrétionnaires qui viennent d'être présentées plus tôt, le test diagnostique ne catégorise pas toutes les entreprises-années selon une gestion positive ou négative des résultats. Ce test ne quantifie pas non plus l'ampleur de la gestion versus l'actif net; le but de ce test n'est que d'identifier s'il y a ou non gestion du résultat. Ce test de détection de la présence de gestion du résultat comptable a été développé par Jensen *et al.* (2012). Ces chercheurs mentionnent que l'augmentation de la marge bénéficiaire lorsqu'elle est jumelée à une réduction du ratio de roulement des actifs peut être le signal de la présence de gestion du résultat comptable positive. Le contraire est aussi possible, soit la réduction de la marge bénéficiaire jumelée à l'augmentation du ratio de roulement des actifs, qui démontre une gestion du résultat comptable négative. Nous proposons dans cette thèse d'utiliser aussi cette méthode moins conventionnelle, basée sur l'analyse DuPont (Jansen *et al.*, 2012), qui propose un test de détection et non d'estimation du résultat comptable. Lorsque la variable dépendante est binaire (ici $JANSEN_{it}$ prend la valeur de 1 lorsqu'il y a présence de gestion du résultat comptable et de 0 autrement), une régression logistique est nécessaire. Nous utilisons le premier modèle de régression pour examiner s'il existe un lien entre la présence de gestion du résultat comptable $JANSEN_{it}$ et les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance, à laquelle nous introduisons également les différentes variables de contrôle qui ont été utilisées dans les régressions des modèles de courus

discrétionnaires. Nous avons utilisé la méthode ascendante pour introduire les variables indépendantes et de contrôle à la constante. Le modèle optimal qui permet de prédire significativement la probabilité d'être en présence de gestion du résultat n'inclut que les variables $EXPERT_{it}$, $lnSIZE_{it}$ et la constante. Même en ne conservant que ces variables, le modèle ne permet d'expliquer que 2,20 % (R^2 de Nagelkerke de 3,0 %, Pseudo R^2 de 2,20 %; valeur de $p = 0,001$). Les variables indépendantes $lnSCA_{it}$, $lnSPDG_{it}$ et lnAUD_{it}$ ont toutes été exclues de l'équation. Les résultats obtenus nous amènent à conclure que les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance, en présence des variables de contrôle, ne sont pas en lien significatif avec la variable dépendante $JANSEN_{it}$ qui détecte la présence de gestion du résultat comptable selon le modèle de Jansen *et al.* Comme bien peu de travaux ont utilisé cette méthode de détection de la présence de cours discrétionnaires au lieu des méthodes reconnues basées sur les cours discrétionnaires, nous ne pouvons déterminer si nos résultats non significatifs sont similaires ou non à ceux observés dans d'autres travaux.

CINQUIÈME CHAPITRE CONCLUSION GÉNÉRALE

Cette thèse s'intéresse à l'impact des sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance sur l'utilisation de courus discrétionnaires dans le but d'altérer le résultat comptable des entreprises manufacturières cotées au Canada. Contrairement à la fraude, dont l'annonce est généralement très médiatisée et les conséquences financières directes importantes pour l'entreprise, l'investisseur et les parties prenantes, la gestion du résultat comptable a souvent un impact, a priori, moins visible et plus difficile à identifier et à évaluer, car elle est effectuée dans un contexte d'asymétrie de l'information où le dirigeant utilise sa latitude discrétionnaire pour présenter les résultats financiers selon son bon escient. Cette latitude peut être utilisée dans une approche bienveillante visant à maximiser la valeur de l'entreprise, ou à l'opposé, dans un contexte où les ressources de l'entreprise sont expropriées par un dirigeant au comportement opportuniste. Cependant, dans les deux cas, l'exercice du pouvoir discrétionnaire du dirigeant contribue à rendre l'information financière moins transparente et de moins fiable. Selon les normes comptables internationales, une information de qualité se doit d'être neutre et ne doit faire état d'aucun parti pris quant à la sélection de l'information présentée ou à la façon de la présenter, c'est-à-dire qu'elle ne doit comporter aucun biais, aucune pondération, aucune mise en évidence, aucune minimisation ni aucune autre manipulation⁶¹. Ainsi, moins l'ampleur de la gestion du résultat comptable (qu'elle soit positive ou négative) est important, plus grande est la fiabilité de l'information publiée.

De plus, dans le but de favoriser la transparence et de conserver la confiance des investisseurs envers le marché financier canadien, les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont ratifié au cours des deux dernières décennies une série de règlements visant une meilleure divulgation de l'information financière, dont le

⁶¹ IFRS, Édition 2015, par. QC-14.

règlement 51-102 qui traite des obligations d'information continue, le règlement 52-110 qui concerne le comité d'audit et le règlement 58-101 qui aborde les pratiques en matière de gouvernance. Conséquemment, il est désormais bien vu par le monde financier de démontrer aux investisseurs et aux parties prenantes l'ampleur des efforts déployés par l'entreprise afin de limiter le comportement opportuniste des hauts dirigeants et de fournir une information financière transparente et fiable. Ainsi, les entreprises cotées en bourse doivent divulguer, entre autres, le nom, le lieu du domicile, la profession, la participation aux autres conseils d'autres émetteurs et la rémunération des membres siégeant au conseil d'administration. En outre, les entreprises cotées en bourse doivent divulguer la composition et le montant de l'entente de rémunération des cinq plus hauts salariés de l'entreprise dont la rémunération annuelle dépasse 100 000 \$. Finalement, le montant et le type d'honoraires versés aux auditeurs doivent aussi être publiés. Considérant le fait que désormais toutes les entreprises ouvertes divulguent aux intéressés les détails de la composition de leurs différents conseils et comités de même que les renseignements constituant leurs mécanismes de gouvernance, il devient facile pour quiconque de comparer l'importance donnée à la gouvernance entre les émetteurs assujettis. Ce faisant, les entreprises tentent de légitimer leurs mécanismes de gouvernance en attirant les meilleurs candidats possibles pour siéger au sein de leur conseil d'administration et les meilleurs dirigeants d'entreprise possible, et en faisant auditer leurs registres comptables par les auditeurs avec la meilleure réputation possible, le tout dans le but d'augmenter la valeur pour l'actionnaire et de limiter les conflits d'intérêts et le comportement opportuniste du dirigeant.

La publication de guides de bonnes pratiques de gouvernance conjuguée à la reconnaissance par le milieu financier des entreprises qui promeuvent et appliquent ces bonnes pratiques ont mené à plusieurs travaux. Cette thèse s'inscrit dans cette thématique et vise à contribuer à ce courant de recherche en analysant les sommes consacrées à la gouvernance, leur ampleur ou leur forme, au lieu de la présence de mécanismes de gouvernance. Nos objectifs pratiques visent à déterminer si les sommes

consacrées à certains mécanismes de gouvernance sont garantes de la publication d'une information financière plus fiable dans les rapports annuels officiels. Plus précisément, nous souhaitons déterminer si les entreprises ont intérêt à appliquer les recommandations des autorités canadiennes en valeurs mobilières qui sont responsables de protéger les actionnaires et de mettre en place les meilleurs systèmes de gouvernance possible, et ce, parfois à un coût potentiellement important. De plus, nos objectifs théoriques visent l'analyse d'une perspective différente de la gouvernance : son coût. En effet, bien peu de recherches se sont intéressées aux sommes consacrées à la gouvernance, particulièrement en ce qui a trait aux sommes versées pour le fonctionnement du conseil d'administration.

1. CONTRIBUTIONS DE LA THÈSE

Le premier apport de notre thèse réside dans l'originalité du questionnement. À notre connaissance, bien que la présence de mécanismes de gouvernance ait été maintes fois étudiée dans la littérature, du point de vue de l'impact de leur présence et de l'efficacité des mécanismes individuels sur la propension à gérer les résultats comptables, aucune recherche ne s'est attardée aux sommes consacrées aux conseils d'administration ni à l'impact de ces sommes sur la fiabilité de l'information financière publiée.

En deuxième lieu, à la suite de la collecte d'information financière effectuée dans le cadre de cette thèse, nous sommes maintenant en mesure de quantifier l'effort financier des entreprises manufacturières canadiennes cotées en bourse dans l'établissement de leurs mécanismes de gouvernance. Le poids relatif du coût de ces mécanismes de gouvernance constitue pour plusieurs entreprises, particulièrement pour les plus petites capitalisations boursières, une part appréciable de leurs actifs totaux et de leur chiffre d'affaires. Comme à notre connaissance peu de travaux ont souhaité définir et mesurer l'impact financier des mécanismes de gouvernance, cette thèse contribue à éclaircir et à quantifier l'effort financier des entreprises. Ainsi, on

comprend mieux le coût de la création et de l'implantation des mécanismes de gouvernance chez les entreprises manufacturières canadiennes.

En troisième lieu, nous avons démontré que les sommes consacrées au conseil d'administration ne permettent de limiter que marginalement l'utilisation de coursus discrétionnaires. Bien que les entreprises puissent être tentées d'offrir une meilleure rémunération aux membres du conseil d'administration dans le but d'attirer de meilleurs candidats au sein de leur conseil et ainsi de s'offrir une surveillance de meilleure qualité, nous constatons que les administrateurs n'ont qu'une influence marginale sur l'ampleur de la gestion du résultat comptable. La rémunération plus élevée des administrateurs n'a qu'un faible effet limitatif sur l'utilisation des coursus discrétionnaires.

En quatrième lieu, les résultats obtenus nous permettent de conclure qu'un PDG dont l'entente de rémunération est à plus forte pondération incitative à court terme aura tendance à utiliser les coursus discrétionnaires pour gérer le résultat comptable soit pour augmenter ou pour réduire le bénéfice comptable publié. Notre méthodologie de recherche ne nous permet pas de déterminer si ce faisant, le PDG augmente sa rémunération incitative à court terme, comme par l'atteinte d'un boni annuel. Cependant, nous pouvons affirmer que l'importance de la rémunération incitative à court terme sur le total de la rémunération du PDG favorise l'utilisation de coursus discrétionnaires pour altérer le bénéfice comptable. Parallèlement, il est aussi démontré que la rémunération incitative à long terme est positivement liée à la gestion du résultat comptable lorsqu'elle est calculée en valeurs absolues, mais non significativement liée à la gestion positive du résultat. Le fait d'octroyer à un PDG une proportion de rémunération incitative à long terme plus grande ne favorise pas une gestion du résultat comptable positive plus importante. En outre, il est démontré que la rémunération incitative à long terme est positivement liée avec la gestion négative du résultat comptable. On peut donc prétendre que le mécanisme de gouvernance lié à la rémunération à long terme du PDG favorise la publication de résultats comptables

conservateurs. En conséquence, les comités de rémunération ont intérêt à bien comprendre l'implication de la structure du contrat de rémunération sur la fiabilité de l'information financière qui est publiée dans les états financiers.

En cinquième lieu, les résultats obtenus concernant les sommes consacrées aux honoraires d'audit sont contraires à nos hypothèses. Il est démontré que l'importance des sommes versées aux cabinets d'audit pour des travaux reliés à l'audit est en lien positif avec la gestion du résultat comptable, que cette dernière soit négative ou positive. Ce résultat nous permet donc d'affirmer que les sommes consacrées aux travaux d'audit ne sont pas garantes de la fiabilité du résultat comptable, définie comme une utilisation de courus discrétionnaires minimale.

2. RECOMMANDATIONS

À la lumière des résultats obtenus et des constats énumérés plus haut, nous émettons plusieurs recommandations, à la fois pour l'investisseur, pour l'entreprise et pour les organismes de réglementation visant la protection des actionnaires.

Importance de bien informer les utilisateurs. La première recommandation est d'ordre informatif et vise les organismes de réglementation et les utilisateurs des rapports financiers. Il serait important que les organismes chargés de protéger les investisseurs informent les utilisateurs des états financiers du fait que l'ampleur des sommes versées aux professionnels et aux cabinets chargés de la gouvernance de l'entreprise n'est pas un gage de fiabilité de l'information financière qui est publiée dans les états financiers. Bien que la divulgation de ces sommes ait été effectuée dans un but d'améliorer la transparence entre l'entreprise et l'actionnaire, les résultats des analyses effectués dans le cadre de cette thèse suggèrent que l'importance des montants consacrés à la gouvernance ne permet pas d'améliorer significativement la fiabilité de l'information financière publiée dans les documents officiels.

Quantifier l'utilisation des courus discrétionnaires. Bien que les états financiers annuels publiés soient audités par un cabinet comptable, cela ne signifie pas qu'ils sont exempts de gestion du résultat comptable, par des courus discrétionnaires positifs ou négatifs. Un audit des états financiers fournit une assurance raisonnable selon laquelle que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives. Un audit n'a donc pas nécessairement comme but de réduire l'utilisation de courus discrétionnaires si ces derniers sont sous son seuil de signification. Ainsi, il serait intéressant de sensibiliser l'investisseur avec des ratios analysant la qualité du résultat comptable, comme le ratio de la pertinence du résultat comptable qui compare le résultat comptable publié aux flux de trésorerie générés par l'exploitation. Cette option permettrait de raffiner et de compléter l'information déjà publiée dans le rapport de l'auditeur indépendant, en mentionnant si les états financiers publiés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fiable de la situation financière. De plus, elle permettrait aux investisseurs de réaliser que le bénéfice comptable publié a préalablement subi certaines modifications comptables, dont certaines visent à répondre aux normes comptables utilisées alors que d'autres sont le fruit de l'utilisation par le PDG de sa marge discrétionnaire.

Quantifier le coût de la gouvernance. Nous avons démontré que l'effort financier lié à la mise en place de mécanismes de gouvernance pouvait être important chez certaines entreprises. Comme nous n'avons pu démontrer que les sommes consacrées aux mécanismes de gouvernance permettaient une plus grande fiabilité de l'information comptable publiée, nous tenons à mettre en garde les entreprises, particulièrement celles de plus petite taille, contre la possibilité 1) de tenter de se conformer à grands frais aux recommandations de bonne gouvernance, ou 2) de s'engager dans un mimétisme institutionnel en implantant les structures d'entreprises socialement bien perçues dans le marché sans nécessairement en avoir les moyens. Pour ce faire, nous suggérons la publication d'une statistique quantifiant le coût de la gouvernance dans le rapport annuel de l'entreprise ou dans la circulaire de la direction. Actuellement, l'information relative aux coûts de ces mécanismes est publiée dans les

rapports officiels, mais elle n'est pas compilée comme une statistique ou comme un ratio visant à comparer le coût de ces mécanismes et les bénéfices disponibles aux actionnaires ordinaires par exemple. La publication d'une statistique du coût de la gouvernance sur les bénéfices de la période ou encore sur les flux de trésorerie provenant des opérations permettrait de relativiser l'impact financier des sommes qui sont consacrées à la gouvernance et de comparer les entreprises entre elles. De plus, cette statistique améliorerait la transparence de l'information financière en mettant en relief l'importance des sommes consacrées à la gouvernance qui ne sont pas distribuées aux actionnaires. Ce ratio devrait être calculé par les entreprises et comprendre les montants totaux versés en salaires, bonis et autres rétributions ainsi que ceux octroyés à titre d'actions, d'unités d'actions différés, ou autres éléments de même nature aux administrateurs et au PDG. Les options d'achat d'actions devraient aussi être incluses au coût de la gouvernance et évaluées à l'aide du modèle d'établissement de prix Black-Scholes. Enfin, la statistique du coût de la gouvernance devrait comprendre la somme des honoraires d'audit versés aux cabinets comptables au cours d'une année donnée. Enfin, pour s'assurer que les utilisateurs des états financiers aient facilement accès à cette statistique, elle devrait être bien en vue comme dans le rapport des faits saillants par exemple.

Différenciation de la gouvernance. Les règlements concernant les pratiques en matière de gouvernance et les obligations d'information continue proposent des mécanismes qui sont homogènes pour l'ensemble des entreprises, peu importe leur secteur d'activité, leur taille ou leur cycle de vie. On voit d'un bon œil l'embauche d'un PDG de renom, ou encore la venue d'un administrateur prestigieux sur le conseil d'administration. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières demandent de publier les sommes versées aux professionnels chargés de la gouvernance. Devant l'ampleur des coûts consacrés et en raison du peu de lien entre ces sommes et la fiabilité de l'information financière, on devrait s'intéresser davantage aux contributions concrètes des PDG et des membres siégeant sur le conseil d'administration et sur le comité d'audit. Ce faisant, on valoriserait la compétence et les réalisations des

candidats avant leur prestige, les compétences étant probablement moins onéreuses que le prestige.

3. LIMITES DE LA THÈSE

Les résultats et conclusions que nous tirons doivent être interprétés tout en tenant compte de certaines limites. Tout d'abord, comme dans les travaux portant sur la gestion du résultat comptable, les méthodes d'estimation des courus discrétionnaires reposent sur l'utilisation de mesures spécifiques des courus discrétionnaire. Ainsi, bien que ces méthodes soient largement utilisées dans la littérature pour quantifier ou détecter la gestion du résultat comptable, elles demeurent des estimations. De plus, plusieurs travaux (par ex. Jones, 1991; Klein, 2002) ont utilisé les deux premiers chiffres du code SIC pour calculer les courus discrétionnaires afin d'utiliser des entreprises appartenant le plus possible à la même industrie. En raison du nombre moins élevé d'entreprises manufacturières qui sont cotées au Canada, nous avons plutôt regroupé les entreprises manufacturières en trois grands sous-secteurs, à l'instar d'autres travaux (Dumas, 2014), rendant ainsi les entreprises du secteur manufacturier le plus homogène possible. Un groupement différent d'entreprises aurait eu comme conséquence de modifier l'estimation des courus discrétionnaires, et ce, pour toutes les méthodes utilisant les courus dans cette thèse. Par exemple, nous aurions pu grouper les entreprises selon la maturité du secteur et des opportunités de croissance qui ont une influence directe sur les flux monétaires. De plus, notre échantillon est constitué de données financières des années 2011 à 2013, soit trois années où la performance économique des entreprises manufacturières canadiennes a été relativement faible. Un échantillon d'entreprises avec de meilleures performances financières ou encore une période d'étude située en meilleur contexte économique aurait eu probablement un impact sur les résultats et conclusions.

La période d'étude (2011-2013) correspond aux premières années d'application des normes IFRS au Canada. Il est possible que les résultats obtenus concernant

l'utilisation de courus discrétionnaires aient été teintés par la difficulté de mise en œuvre de nouvelles normes comptables tant chez l'entreprise que pour l'auditeur.

Enfin, une autre limite sur le plan méthodologique réside dans le choix et la présence de certaines variables qui pourraient être améliorées. Plus particulièrement, il aurait été pertinent d'inclure le nombre de réunions du conseil d'administration et des différents comités ou encore de déterminer si le PDG est ou non un actionnaire dominant. Nous n'avons pas retenu ces renseignements dans notre thèse en raison de l'accès difficile à ceux-ci pour l'ensemble des entreprises-années.

4. TRAVAUX FUTURS

De futurs travaux pourraient être effectués afin de déterminer si des qualificatifs de gouvernance autres que les sommes qui y sont consacrées pourraient avoir un impact sur la fiabilité de l'information financière publiée. Par exemple, il serait intéressant de valider si la réputation, la compétence, le nombre de *directorship* ou encore l'ancienneté ont un impact plus important sur la fiabilité de l'information financière publiée que les sommes qui sont consacrées aux mécanismes de gouvernance. De plus, il serait pertinent ultérieurement de valider si les entreprises qui consacrent des sommes plus importantes à leurs mécanismes de gouvernance font une gestion bienveillante du résultat dans le but d'avantager l'entreprise, comme lors de fusions et d'acquisitions (Erickson et Wang, 1999), d'obtention de financement (Magan et Cormier, 1997) ou d'autres situations. Il pourrait aussi être judicieux de regarder l'impact à moyen ou à long terme d'une gestion du résultat sur la performance financière ou sur la croissance de l'entreprise. En outre, on pourrait envisager de reprendre l'étude en fonction d'une période plus longue et d'un contexte économique plus florissant, afin de valider si le lien entre l'importance de la rémunération incitative du PDG et la gestion du résultat comptable demeure le même que lors de cette étude. Finalement, il serait intéressant de remplacer la notion de gestion du résultat comptable par celle de gestion réelle des résultats. En effet, comme la plupart des travaux liés à la gestion du résultat ont été

effectués dans un contexte d'utilisation de courus discrétionnaires, au détriment de la gestion du résultat dite réelle (c'est-à-dire celle qui a une influence directe sur les flux de trésorerie), il serait intéressant de valider si le fait de consacrer de plus grandes sommes aux mécanismes de gouvernance permet de limiter la gestion du résultat qui s'établit par l'entremise des activités réelles de l'entreprise. Cette perspective d'études n'est cependant pertinente que si le conseil d'administration est en mesure d'agir sur les décisions de gestion prises par les dirigeants.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Abbadi, S. S. et Hijazi, Q.F. et Al-Rahahleh, A.S. (2016). Corporate governance quality and earnings management: evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 10(2), 54-75.
- Abbott, L.J. et Parker, S. et Peters, G.F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: a Journal of Practice and Theory*, 23(1), 69-87.
- Abbott, L. J. et Parker, S. et Peters, G. F. et Raghunandan, K. (2003). The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: a Journal of Practice and Theory*, 22(2), 17-32.
- Aglietta, M. et Rébérioux, A. (2005). *Corporate governance adrift: a critique of shareholder value*. Edward Elgar Publishing.
- Agrawal, A. et Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *Journal of Law and Economics*, 48, 371-406.
- Agrawal, A. et Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.
- Alchian, A.A. (1987). *Property rights, the new palgrave : a dictionary of economics*. London: Eatwell J., Milgate M., Nowman P. éds.
- Alchian, A.A. et Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, 62, 777-795.
- Alexandre, H. et Paquerot, M. (2000). Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants. *Finance Contrôle Stratégie*, 3(2), 5-29.
- Allaire, Y. et Dauphin, F. (2016). Gouvernance, stratégie... et al. [Version électronique]. *Les Affaires*. Saisie le 5 août 2018 de <http://www.lesaffaires.com/blogues/yvan-allaire/la-bonne-gouvernance-et-la-performance-des-entreprises/585834>.
- Allen, F. (2005). Corporate governance in emerging economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 164-177.
- Anderson, K.L. et Deli, D.N. et Gillan, S.L. (2005). Boards of directors, audit committees, and the information content of earnings. Saisie le 30 octobre 2013 de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=444241.

- Armstrong, C.S. et Ittner, C.D. et Larcker, D.F. (2012). Corporate governance, compensation consultants, and CEO pay levels. *Review of Accounting Studies*, 17, 322-351.
- Audousset-Coulier, S. (2008). *La publication des honoraires d'audit par les sociétés cotées françaises: deux études de déterminants. Les déterminants du caractère volontaire de la publication des honoraires d'audit et les déterminants du montant des honoraires d'audits publiés*. Thèse de doctorat, École des Hautes Études Commerciales de Paris, Paris.
- Autorité Des Marchés Financiers. Règlements 51-102, 52-110 et 58-101 et Instruction générale relative aux règlements 51-102, 52-110 et 58-101, saisie le 30 octobre 2013, de <http://www.lautorite.qc.ca/reglementation/valeurs-mobilières/autres-reglements-textes-vigueur.fr.html>.
- Baber, W. R. et Kang, S. et Liang, L. (2005). Strong boards, management entrenchment, and accounting restatement. Saisie le 12 octobre 2013 de <http://zsbapp.baruch.cuny.edu/download/Accountancy/BKLJuly20.pdf>.
- Baber, W. R. et Liang, L. et Zhu, Z. (2012). Associations between internal and external corporate governance characteristics: implications for investigating financial accounting restatements. *Accounting Horizons*, 26(2), 219-237.
- Barth, M.E. et Kallapur, S. (1996). The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research. *Contemporary Accounting Research*, 13, 527-567.
- Bartov, E. et Gul, F.A. et Tsui, J.S.L. (2001). Discretionary accruals models in audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 421-452.
- Beasley, M. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71, 433-465.
- Bebchuck, L.A. et Fried, J. M. (2004). *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*. (Rapport no 537783). Boston, MA: Harvard University Press, UC Berkeley Public Law.
- Bebchuck, L.A. et Fried, J.M. et Walker, D.I. (2002). Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *The University of Chicago Law Review*, 69, 751-846.
- Bebchuck, L.A. et Grinstein, Y. (2005). The growth of executive pay. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 283-303.
- Becht, M. et Jenkinson, T. et Mayer, C. (2005). Corporate governance: an assessment. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 155-163.

- Bedard, J. et Chtourou, S.M. et Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23(2), 15-35.
- Bekinis, F.V. et Doukakis, L.C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, 32, 439-456.
- Beneish, M. D. (1997). Detecting GAAP violation: implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(3), 271-309.
- Bergstresser, D. et Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511-529.
- Berle, A.A. et Means, G.C. (1932). The modern corporation and private property, New York, NY, Macmillan.
- Berthelot, S. et Di Vito, J. et Gagné, V. (2011). Evaluating the performance of board members: a portrait of Canadian firms. *Corporate Ownership & Control*, 8(3), 86-93.
- Beyer, A. et Cohen, D.A. et Lys, T.Z. et Walther, B.R. (2010). The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 296-343.
- Boisselier, P. et Jouadi, M. (2011). La gestion de résultat par les montages financiers de titrisation : le cas des sociétés françaises cotées. Saisie le 28 octobre 2014 de <https://halshs.archives-ouvertes.fr/hal-00646778/document>.
- Boitier, M. et Rivières, A. (2008). Vers une perspective étendue de l'analyse néo-institutionnelle : quels apports pour la recherche en comptabilité-contrôle? *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, Mai 2008, 1-28.
- Boone, A.L. et Field, L.C. et Karpoff, J.M. et Raheja, C.G. (2005). The determinants of corporate board size and composition: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 66-101.
- Boujenoui, A. et Bozec, R. et Zeghal, D. (2004). Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'État au Canada. *Finance, Contrôle, Stratégie*, 7(2), 95-122.
- Boyer, A. et Scotto, M.J. (2013). Gouvernance d'entreprise et responsabilité sociale au Maroc : l'évolution de l'OCP. *Management et Avenir*, 63(5), 165-186.

- Bowen, R.M. et Rajgopal, S. et Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351-405.
- Bozec, R. et Dia, M. et Bozec, Y. (2010). Governance-performance relationship : a re-examination using technical efficiency measures. *British Journal of Management*, 21, 684-700.
- Brick, I.E. et Palmon, O. et Wald, J.K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403-423.
- Broshko, E.B. et Li, K. (2006). Corporate governance requirement in Canada and United States. Saisie le 10 octobre 2013, de <http://finance.sauder.ubc.ca/~kaili/BroshkoLi.pdf>.
- Brown, K.M. (2007). New demands, better boards: rethinking director compensation in an era of heightened corporate governance. *New York Law Review*, 82, 1102-1138.
- Brown, L. D. et Caylor, M. L. (2004). Corporate governance and firm performance. Saisie le 9 octobre 2013, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423.
- Brown, L. D. et Caylor, M.L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434.
- Broye, G. (2009). Honoraires d'audit et comités d'audit : le cas de la France. *Comptabilité – Contrôle - Audit*, 2009(1), 199-224.
- Broye, G. et Moulin, Y. (2012). Les déterminants de la rémunération des administrateurs externes dans les sociétés françaises du SBF 120. *Finance Contrôle Stratégie*, 15-1/2. Saisie le 14 août 2014, de <http://fcs.revues.org/78>.
- Bryan, S. H. et Hwang, L-S. et Klein, A. et Lilien, S.B. (2000). Compensation of outside directors: an empirical analysis of economic determinants. Saisie le 30 août 2014 de <http://ssrn.com/abstract=244540>.
- Burgstahler, D., et Eames, M. (2001). Management of earnings and analysts' forecasts. University of Washington, DC.
- Burns, N. et Kedia, S (2006). The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 35-67.
- Bushee, B.J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305-333.

- Byrd, J. et Parrino, R. et Pritsch, J. (1998). Stockholder-manager conflicts and firm value. *Financial Analyst Journal*, May-June, 14-30.
- Carassus, D. et Cormier, D. (2003). Normes et pratiques de l'audit externe légal en matière de prévention et de détection de la fraude. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 9(1), 171-188.
- Cazavan-Jeny, A. et Margaine, J. et Missonier-Piera, F. (2010). Étude de la rémunération des dirigeants dans un modèle partenarial, le cas français. *In Actes du Congrès de l'AFC*, Strasbourg, Mai 2009.
- CCGG - Canadian Coalition Of Good Governance (2005). *Statement of principle regarding member activism: a document outlining recommended best practices for shareholder involvement*. Canadian Coalition for Good Governance. Toronto.
- Cézanne, C. et Rubinstein, M. (2012). La RSE comme instrument de gouvernance d'entreprise : une application à l'industrie française des télécommunications. [Version électronique] *Revue de la Régulation*, 12(2), Saisie le 5 août 2018 de <https://journals.openedition.org/regulation/9819>.
- Chalmers, K. et Koh, P. et Stapledon, G. (2006). The determinants of CEO compensation: rent extraction or labour demand? *The British Accounting Review*, 38, 259-275.
- Champoux-Paillé, L. (2010). Rémunérer la direction: ratio d'équité interne et vote consultatif sur la politique de rémunération. Saisie le 12 octobre 2014 de <http://www.giref.uqam.ca/pdf/Etude-Louise%20C.-Paille-Pol.remuneration.pdf>.
- Chan, P. et Ezzamel, M. et Gwilliam, D. (1993). Determinants of audit fees for quoted UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(6), 765-786.
- Charreaux, G. (1997). Vers une Théorie du Gouvernement des Entreprises, Le Gouvernement des Entreprises. *Economica*, Janvier, 421-469.
- Charreaux, G. (2000). Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance. Université de Bourgogne, France. Saisie le 31 janvier 2014, de <http://leg2.u-bourgogne.fr/wp/001201.pdf>.
- Charreaux, G. (2002). L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives. *Revue Française de Gestion*, 28(141), 77-107.
- Charreaux, G. (2005). Pour une gouvernance d'entreprise "comportementale". Une réflexion exploratoire. *Revue française de gestion*, 4(157), 215-238.

- Charreaux, G. (2008). À la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale. *Économie et sociétés, Série Économie de l'entreprise*, 10, 1831-1868.
- Charreaux, G. (2011). *Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale*. (Cahier du FARGO 1110402), Université de Bourgogne.
- Chhaochharia, V. et Grinstein, Y. (2005). Corporate governance and firm value: the impact of the 2002 governance rules. *Journal of Finance*, 62(4), 1789-1825.
- Chouaibi, J. et Affes, H et Boujelbene, Y. (2010, mai). *La structure de propriété et l'innovation : étude empirique dans le contexte tunisien*. Communication présentée lors du congrès annuel de l'AFC, Nice.
- Coase, R.H. (1937). The nature of the firm, *Economica*, 4, 386-405.
- Coffee, J. (2005). A theory of corporate scandals: why the USA and Europe differ? *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 198-211.
- Cordeiro, J.J. et Veliyah, R. (2003). Beyond pay for performance: a panel study of the determinants of CEO compensation. *American Business Review*, 21(1), 56-66.
- Core, J.E. et Holthausen, R.W. et Larcker, D.F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371-406.
- Cormier, D. et Magnan, M. (1995). Le cas des firmes publiant des prévisions lors d'un premier appel public à l'épargne. *Comptabilité – Contrôle – Audit*, 1, 45-61.
- Cornett, M.M. et Marcus, A.J. et Saunders, A. et Tehranian, H. (2006). Earning management, corporate governance and true financial performance. Saisie le 8 mai 2014, de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886142.
- Cornett, M.M. et Marcus, A.J. et Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: the impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87, 357-373.
- CPA Canada (2015). Les 10 pires scandales comptables de tous les temps. Saisie le 27 septembre 2017 de <https://www.cpacanada.ca/fr/connexion-et-nouvelles/nouvelles/nouvelles-de-la-profession/2015/juin/les-10-pires-scandales-comptables>.
- Craighead, J. et Magnan, M. et Thorne, L. (2004). The impact of mandated disclosure on performance-based CEO compensation. *Contemporary Accounting Research*, 21(2), 1-30.

- CSA (2009). Collège des administrateurs de société. La gouvernance au cœur de la gestion des entreprises. Saisie le 25 juillet 2014 de https://www.cas.ulaval.ca/files/content/sites/cas/files/documents/Regard-gouvernance/LaGouvernanceauCoeurdelaGestion_2009.pdf
- DeAngelo, L.E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400-420.
- Dechow, P.M. et Hutton, A.P. et Kim, J.H. et Sloan, R.G. (2012). Detecting earnings management: a new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334.
- Dechow, P.M. et Kothari, S.P. et Watts, R.L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dechow, P.M. et Skinner D. (2000). Earning management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. et Sloan, R.G. (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14, 51-89.
- Dechow, P.M. et Sloan, R.G. et Sweeney, A.P. (1995). Detecting earning management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- DeFond, M.L. et Jiambalvo, J. (1991). Incidence and circumstances of accounting errors. *The Accounting Review*, 66(3). 643.
- DeFond, M.L. et Jiambalvo, J. (1994). Debt-violations and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.
- Desbrières, P. (2002). Les actionnaires salariés. *Revue Française de Gestion*, 5(141), 255-281.
- Dey, R. (1994). *Where were the directors? Guidelines for improved corporate governance in Canada*. Toronto Stock Exchange, Committee on Corporate Governance in Canada, Toronto.
- Dichev, I. et Graham, J. et Harvey, C.R. et Rajgopal, S. (2017). The misrepresentation of earnings. *Financial Analysts Journal*, 72(1), 22-35.
- Dimaggio, P.J. et Powell, W.W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, 147-160.

- Dumas, G. (2014). *La gestion du résultat des entreprises innovantes*. Thèse de doctorat, Université de Toulouse 1, France.
- Dyck, A. et Zingales, L. (2004). Private benefits of control : An international comparison. *Journal of Finance*, 59(2), 537-600.
- Dye, R.A. (1988). Earning management in an overlapping generations model. *Journal of Accounting Research*, 26(2), 195-235.
- Erickson, M. et Wang, S. (1999). Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27, 149-176.
- Fama, E. et Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Farinha, J. (2003). *Corporate governance: a review of the literature*. (Rapport n° 0306). Porto, Université de Porto, CETE Faculdade de Economica.
- Fich, E. et Shivdasani, A. (2005). The impact of stock-option compensation for outside directors on firm value. *Journal of Business*, 78(6), 2229-2254.
- Finet, A. (2005). *Gouvernement d'entreprise. Aspects managériaux, comptables et financiers*, Bruxelles, De Boeck Supérieur « Management ».
- Firth, M. (1985). An analysis of audit fees and their determinants in New Zealand. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 4(2), 23-37.
- Firth, M. (2002). Auditor-provided consultancy services and their association with audit fees and audit opinion. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(5&6), 661-693.
- Frydman, C. et Jenter (2010). CEO compensation. (Rapport n° 16585). Cambridge, MA: The National Bureau of Economic Research
- Fudenberg, D. et Tirole, J. (1995). A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, 103(1), 75-93.
- Furubotn, E.G. et Pejovich, S. (1972). Property rights & economic theory. *Journal of Economic Literature*, 10, 1137-1162.
- Gadhoum, Y. et Gueyié, J.-P. et Chahloul, M. (2006). Le conseil d'administration dans la gouvernance des entreprises nord-américaines. *Gestion 2000*, 23(4), 93-115.
- Galbraith, J. K. (1967). The new industrial state: planning and the modern corporation. *Atlantic Monthly*, 219(4), 51-57.
- Gao, P. et Shrieves, R. (2002, juillet). *Earnings management and executive compensation: a case of overdose of option and underdose of salary?*

Communication présentée lors du European Finance Association Meetings, Berlin.

- Garnotel, G. (2011). *Causes et conséquences sur la performance de l'entreprise de l'introduction d'incitations financières dans les contrats de rémunération des dirigeants*. Thèse de Doctorat, Université Paul Cézanne Aix-Marseille III, Aix-Marseille.
- Garvey, G.T. et Swan, P.L. (1994). The economics of corporate governance: beyond the Marshallian firm. *Journal of Corporate Finance*, 1(2), 139-174.
- Gélinas, P. (2001). *La rémunération des dirigeants d'entreprise : une analyse selon la perspective institutionnelle*. Thèse de Doctorat, HEC, Montréal, Québec.
- Gibbon, R. et Murphy, K. (1992). Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: theory and evidence. *Journal of Political Economy*, 100(3), 468-505.
- Gillan, S.L. (2006). Recent developments in corporate governance: an overview. *Journal of Corporate Finance*, 12, 481-502.
- Ghoshal, S. et Moran, P. (1996). Bad for practice: a critique of the transaction cost theory. *Academy of Management Review*, 21(1), 13-47.
- Gomez-Mejia, L.R. et Paulin, G. et Grabke, A. (1996). Executive compensation: research and practical implications. In R. Burton et P. Stringer et P. Park (dir.), *Handbook of Human Resource Management* (p. 548-572). Oxford: Blackwell Business.
- Gompers, P.A. et Ishii, J.L. et Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.
- Greville, E. et Crawford, D. (2004). *20 Questions que les administrateurs devraient poser sur la rémunération du conseil*. Toronto : Institut Canadien des Comptables Agréés Ed.
- Grisé, J. (2017). Séparation des fonctions de PDG et de président du conseil d'administration – signe de saine gouvernance. [Version électronique]. Saisie le 5 août 2018 de https://jacquesgrisegouvernance.com/2017/11/15/separation-des-fonctions-de-pdg-et-de-president-du-conseil-dadministration-signe-de-saine-gouvernance%E2%80%892/?utm_medium=email&utm_content=y4PBOF6oIDf96LKNxX1jGAdx55uI2ZqCSWS6Euk5C6mNEIm_9rIq50dMRrDjxCz.
- Grossman, S. et Hart, O. (1980). Takeover bids, the free rider problem and the theory of the corporation. *Bell Journal of Economics*, 11, 42-64.
- Guay, W.R. et Kothari, S.P. et Watts, R. (1996). A market based evaluation of discretionary accruals models. *Journal of Accounting Research*, 34, 83-105.

- Gray, T. (2005). *La réponse du Canada à la Loi Américaine Sarbanes-Oxley de 2002: Nouvelles orientations pour la gouvernance d'entreprise*. [Version électronique]. (Rapport n° PRB-05-37F). Bibliothèque du Parlement.
- Gupta, P.P. et Kennedy, D.B. et Weaver, S.W. (2009). Corporate governance and firm value : evidence from Canadian capital markets. *Corporate Ownership and Control*, 6(3), 293-307.
- Hair, F.J. et Black, W.C. et Babin, B.J. et Anderson, R.E. (2010). *Multivariate data analysis*. 7^e éd., Pearson.
- Harris, M. (2006). Ainsi font les bons comités de vérification. [Version électronique]. *CA Magazine*, janvier-février.
- Harris, M.S. et Muller III, K.A. (1999). The market evaluation of IAS versus US-GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics*, 26, 285-312.
- Hart, O. (1995). *Firms, contracts and financial structure*. Oxford: Clarendon Press.
- Hartzell, J.C et Starks, L.T. (2003). Institutional investors and executive compensation. *Journal of Finance*, 58, 2351-2374.
- Haw, I.M. et Ho, S.M. et Li, Y.S. (2011). Corporate governance and earnings management by classification shifting. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 517-553.
- Healy, P.M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P.M. et Wahlen, J.M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standards setting. *Accounting Horizons*, 13, 365-383.
- Hirshleifer, D. (1993). Managerial reputation and corporate investments decisions. *Financial Management*, summer, 9-22.
- Hoitash, R. et Markelevich, A. et Barragato, C.A. (2007). Audit fees and audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 761-786.
- Holthaussen, R. et Larker, D.F. et Sloan, R.G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.
- Huault, I. (2009). Des organisations en quête de légitimité. Saisie le 26 mai 2014, de http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/67/17/97/PDF/DiMaggio_Powell.pdf.

- ICD – Institute of Corporate Directors (2014). Directors' responsibilities in Canada. Osler , Hoskin & Harcourt LLP. Saisie le 5 août 2018 de https://www.icd.ca/getmedia/581897ca-d69d-4d4f-a2a2-ca6b06ef223b/5467_Osler_Directors_Responsibilities_-Canada-FINAL.pdf.aspx.
- Jansen, I.P.H. et Ramnath, S. et Yohn, T.L. (2012). A diagnostic for earnings management using changes in asset turnover and profit margin. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 221-251.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost or free cash flow, corporate finance and takeover. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831–880.
- Jensen, M. C. (1994) Self-interest, altruism, incentives, and agency theory. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 4-19.
- Jensen, M.C. et Mekling (1976). Theory of the firm, agency cost and ownership structure. *Journal of financial economics*, 31–37.
- Jiang, W. et Lee, P. et Anandarajan, A. (2008). The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24, 191-201.
- Jiraporn, P. et Miller, G.A. et Yoon, S.S. et Kim, Y.S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634.
- John, K. et Senbet, L.W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22, 371-403.
- Johnson, J.L. et Daily, C.M. et Ellstrand, A.E. (1996). Board of directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-229.
- Jordan, C.E. et Clark, S.J. et Hames, C.C. (2010). The impact of audit quality on earnings management to achieve user reference points in EPS. *The Journal of Applied Business Research*, 26(1), 19-30.
- Kadan, O. et Yang, J. (2004, décembre). Executive stock options and earnings management - a theoretical and empirical analysis. Communication présentée lors du congrès de l'American Finance Association, Boston, MA.

- Kandou, K. et Cormier, D. (2016). *Gestion comptable et réelle des résultats et mode de financement des fusions-acquisitions*. (Cahier de recherche n° 2016-05). Montréal, Chaire d'information financière et organisationnelle, ESG UQAM.
- Keung Man, C. (2013). Corporate governance and earnings management: A survey of literature. *Journal of Applied Business Research*, 29(2), 391-418.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Klein, P. et Shapiro, D. et Young, J. (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 769-784.
- Koh, W-C. et Liu, L.S. (2012). Implicit relative performance evaluation : evidence from U.K. FTSE 350 firms from 2000-2009. Saisie le 26 mai 2015 de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1979254>.
- Kolsi, M. et Gholbel, H. (2011, mai). *Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : cas des entreprises canadiennes*. Communication présentée lors du congrès annuel de l'Association Française de Comptabilité, Montpellier.
- Kothari, S.P. et Leone, A.J. et Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Krafft, J. et Qu, Y. et Ravix, J-L. (2008). Corporate governance, industry dynamics and firms performance: An empirical analysis of a best practice model. *Recherches économiques de Louvain*, 74, 455-478.
- Krafft, J. et Qu, Y. et Ravix, J-L. (2012). Gouvernance d'entreprise et performances sectorielles: Une réévaluation de la fiabilité des scores et des mesures de bonne gouvernance. *Économie et Prévision*, 197/198, 145-158.
- Labelle, R. et Rousseau, S. (2007). Réglementation financière et gouvernance. Saisie le 4 février 2014, de <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/fonds-education-saine-gouvernance/promo-gouvernance/sc-74-labelle-rousseau.pdf>.
- Labelle, R. et Thornton, D.B. (2005). Quand on confond gouvernance et comptabilité. *Gestion, revue internationale de gestion*, 30(3), 10 - 12.
- Lambert, R. et Larcker, D. et Weigelt, K. (1993). The structure of organisational incentives. *Administrative Science Quarterly*, 38, 438-461.
- Lamontagne, E. (2014). *Canadian directors' compensation practices (20^e éd.)*. Ottawa: The Conference Board of Canada.

- LaPorta, R. et Lopez-De-Silanes, F. et Shleifer, A. et Vishny, R.W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- Larker, D. et Richardson, S. (2004). Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. *Journal of Accounting Research*, 42, 625-658.
- Le Devoir (2002) Xerox entre dans la tourmente des scandales comptables. *Le Devoir*, 29 juin 2002. Saisie le 28 septembre 2017, de <http://www.ledevoir.com/economie/actualites-economiques/4550/xerox-entre-dans-la-tourmente-des-scandales-comptables>.
- Le Vigoureux, F. et Aurégan, P. (2010). Comportement et gouvernance des moyennes entreprises familiales au capital ouvert. *Revue Internationale P.M.E.* 23(3-4), 71-93.
- Leland, H.E. et Pyle, D.H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Lessard, A. (2011). La gouvernance unifiée. [Version électronique]. *CA Magazine*, octobre 2011. Saisie le 9 novembre 2013, de <http://www.camagazine.com/archives-fr/edition-imprimee/2011/oct/regulars/camagazine53001.aspx>
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, DC: The Brookings Institution.
- Lin, L. et Manowan, P. (2011). Institutional ownership composition and earnings management. [Version électronique]. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 15(4).
- Linn, S. C. et Park, D. (2005). Outside director compensation policy and the investment opportunity set. *Journal of Corporate Finance*, 11(4), 680-715.
- Lipton, M. et Lorsch, J. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 59, 59-77.
- Louizi, A. (2011). *Les déterminants d'une « bonne gouvernance » et la performance des entreprises françaises : études empiriques*. Thèse de Doctorat, Université Jean Moulin Lyon 3, Lyon, France.
- Mackenzie, H. (2014). Une journée de travail bien remplie : la rémunération des PDG au Canada. [Version électronique]. Toronto : *Centre Canadien de Politiques Alternative*. Saisie le 8 août 2014 au www.policyalternatives.ca

- Madhani, P.M. (2016). Firm size, corporate governance and disclosure practices: inter-relations. *SCMS Journal of Indian Management*, 13(2), 17-39.
- Magnan, D. et Cormier, D. (1997). The impact of forward-looking financial data in IPO on the quality of financial reporting. *Journal of Financial Statement Analysis*, 3(2), 6-17.
- Magnan, D. et Cormier, D. (2009). Les fraudes commises par les dirigeants : tour d'horizon et leçons. (Cahier de recherche n° 2009-04). Montréal : ESG UQAM, Chaire d'information financière et organisationnelle.
- Magnan, D. (2014). Rémunération des administrateurs et gouvernance: enjeux et défis. *Institut sur la Gouvernance d'Organisations Privées et Publiques*. Saisie le 15 janvier 2016 de https://igopp.org/wp-content/uploads/2014/05/IGOPP_Rapport_administrateurs_FR_WEB-1.pdf.
- Maijor, S.J. et Vanstraelen, A. (2006). Earnings management within Europe: The effects of member state audit environment, audit firm quality, and international capital markets. *Accounting and Business Research*, 36(1), 33-52.
- Mard, Y. (2005). *Vers une information comptable plus transparente : l'apport des recherches portant sur la gestion des résultats comptables*. [Version électronique]. *Comptabilité et Connaissances*, Mai 2005. Saisie le 30 juillet 2018 de <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00581229/document>.
- Mcknight, P. J. et Tomkins, C. et Weir, C. et Hobson, D. (2000). CEO age and top executive pay: a UK empirical study. *Journal of Management and Governance*. 4(3), 173-187.
- Meyer-Bisch, P. et Rossi, S. et Steiner, L. (2013). *La juste rétribution*. [Version électronique]. (Document de travail no 21). Fribourg : Institut interdisciplinaire d'éthique et des droits de l'homme. Saisie le 24 mai 2014, de <http://unifribourg.ch/iiedh/assets/files/Publications/DT21.pdf>
- Mishel, L. et Davis, A. (2014). *CEO pay continues to rise as typical workers are paid less*. [Version électronique]. Washington, DC: Economic Policy Institute, Washington. Saisie le 2 août 2014 de <http://www.epi.org/publication/ceo-pay-continues-to-rise/>.
- Mullenbach, A. (2007). *L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises*. [Version électronique]. La Revue des Sciences de Gestion, 223. Saisie le 12 juillet 2018 de <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2007-1.htm>.
- Murphy, K.J. (1999). Executive Compensation. In O Ashenfelter et D. Card (dir.), *Handbook of Labor Economics* (p. 2485-2563). Berkeley, CA: North Holland Press.

- Myers, J.N., Myers, L. A. et Skinner, D.J. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(2), 249-284.
- Naciri, A. (2011). *Traité de gouvernance d'entreprise. L'approche scolaire*. Québec, Presses de l'Université du Québec.
- OCDE - Organisation de Coopération et de Développement Économiques. (2004). Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. In OCDE. Accueil de l'OCDE, Gouvernement d'entreprise, Saisie le 1^{er} août 2018 de <https://www.oecd.org/fr/daf/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF>
- Olser, Hoskin et Harcourt (2011). *Rôle et responsabilités des administrateurs de sociétés privées au Québec*. [Version électronique]. Saisie le 10 juillet 2018 de <https://www.osler.com/osler/media/Osler/reports/gouvernance-entreprise/Role-responsabilites-administrateurs-societes-privées-Quebec.pdf>.
- Palia, D. (2001). The endogeneity of managerial compensation in firm valuation: a solution. *Review of Financial Studies*, 14, 735-64.
- Palmrose, Z.V. et Richardson, V. et Scholz, S. (2004) Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 59–89.
- Paquerot, M. (1997). Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle. In G. Charreaux (dir.) *Le gouvernement des entreprises* (p. 105-138). Paris : Ed. Economica.
- Paquet, G. (2013). *Gouvernance corporative. Une entrée en matières*. Ottawa, Invenire.
- Perdeau, F. (2001, décembre). Diversification de l'entreprise, risque et aversion au risque des dirigeants : l'hypothèse d'Amihud et Lev (1981) revisitée. Communication présentée au congrès annuel de l'AFFI, Paris.
- Perry, S. E. et Williams, T.H. (1994). Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18(2), 157-180.
- Piot, C et Janin (2007). External auditors, audit committees and earnings management in France. *European Accounting Review*, 16(2), 429-454.
- Quatraro, F. (2011). Économétrie – Université Nice. Saisie le 12 septembre 2017 de hp.gredeg.cnrs.fr.

- Rémillard, D. (2012). Gouvernance. In Cadieux, J. et Dion, M. *Manuel de gestion du développement durable en entreprise : une approche progressive. En appui à la norme BNQ21000* (Chapitre 7, p. 187-202). Québec, Groupe Fides inc.
- Richardson, S.A. et Tuna, A.I. et Wu, M. (2002). *Predicting earnings management: the case of earnings restatements*. Saisie le 13 décembre 2013, de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.338681>.
- Rindova, V. (1999). What corporate boards have to do with strategy: a cognitive perspective. *Journal of management studies*, 36, 953-977.
- Roell, A. et Peng, L. (2006, août). *Executive pay, earnings manipulation and shareholder litigation*. Communication présentée lors du congrès annuel de l'American Finance Association, Philadelphie, PN.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- Ryan, H.E. et Wiggins, R.A. (2004). Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics*, 73, 497-524.
- Schimpf, M. et Seay, J. et Ventresca, S. (2013). Fabrication : bilan de l'année 2012, *Statistique Canada*. Saisie le 4 avril 2014, au <http://www.statcan.gc.ca/pub/11-621-m/11-621-m2012091-fra.htm>.
- Schipper, K. et Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17 supplements, 97-110.
- Scott, W.R. (2012). *Financial Accounting Theory* (6^e éd.). Toronto: Pearson Prentice Hall (91^{ère} éd. 1997).
- Sénéchal, É. (2015). Un outil de diagnostic en gouvernance pour les organisations. Essai de maîtrise, Université de Sherbrooke, Juin 2015.
- Shen, C-H. et Chih, H-L. (2007). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999-1021.
- Shin, T. (2010). *CEO compensation: monitoring, incentives, or rewards?* Saisie le 10 septembre 2014 de http://business.illinois.edu/ba/seminars/2010-shin_paper.pdf.
- Shleifer, A. et Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.

- Smaili, N. (2006). *La gouvernance comme moyen de prévention et de détection des irrégularités comptables pouvant mener à la fraude*. Thèse de doctorat, HEC Montréal, Montréal, Québec.
- Spencer Stuart (2015). *Les pratiques et tendances des conseils d'administration au Québec*. Montréal : Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques.
- St-Onge, S. et Magnan, M. (2008). La rémunération des dirigeants : mythes et recommandations. *Gestion*, 33, 25-40.
- Stolowy, H. et Breton, G. (2003). La gestion des données comptables : une revue de la littérature. *Comptabilité, Contrôle et Audit*, 9(1), 125-152.
- Tabone, J. (2011). Les honoraires d'audit restent stables. *CA Magazine*, août 2011, saisie le 2 août 2014 de <http://www.camagazine.com/archives-fr/edition-imprimee/2011/aug/upfront/news-and-trends/camagazine51199.aspx>.
- TMX (2010). *Guide de la Bourse de Toronto sur les Mécanismes de Rémunération en Titres*. Toronto : Groupe TMX. Saisie le 28 août 2014 au tmx.com/fr/pdf/SBCA.
- Vafeas, N. et Waagelein, J.F. (2007). The association between audit committees, compensation incentives, and corporate audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 28, 241-255.
- Vera-Munoz, S. (2005). Corporate governance reforms: redefined expectations of audit committee responsibilities and effectiveness. *Journal of Business Ethics*, 62, 115-127.
- Walter, I. (2006). *Reputational risk and conflicts of interest in banking and finance : the evidence so far*. (Rapport de recherche n° 06-27). New York, NY: New York University, Leonard N. Stern School of Business.
- Warfield, T.D. et Wild, J.J. et Wild, K.L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-92.
- Watts, R. et Zimmerman, J. (1986) *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Williamson, O.E. (1981). The modern corporation: origins, evolution, attributes. *Journal of Economic Literature*, 14, 1537-1568.
- Williamson, O.E. (1985). The limits of firms: incentive and bureaucratic features. In O.E. Williamson (dir.), *The Economic Institutions of Capitalism* (p. 131-162). New York: Free Press.

- Williamson, O.E. (1986). *Economic Organization, Firms, Markets and Policy control*. Berkeley, CA: Wheatsheaf books.
- Wirtz, P. (2006). Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance. *Revue Finance, -Contrôle, -Stratégie*, 9(2), 187-201.
- Wirtz, P. (2008a). *Les Meilleures Pratiques de Gouvernance d'Entreprise*. Paris : Éd. La Découverte.
- Wirtz, P. (2008b). *Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique?* (Cahier de recherche n° 1080701). Dijon : Université de Bourgogne, FARGO- Centre de recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations.
- Wirtz, P. (2008c). L'attrait psychologique des codes de meilleures pratiques en France. *Revue Française de Gestion*, 183, 51-71.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Yoon, S. S. et Miller, G. (2002). Earnings management of seasoned equity offering firms in Korea. *International Journal of Accounting*, 37, 57-78.
- Zahra, S. et Hayton, J. (2005). Organizational life-cycle transitions and their consequences for the governance of entrepreneurial firms: an analysis of start-up and adolescent high-technology new ventures. *The Life Cycle of Corporate Governance*, 32-56.
- Zéghal, D. et Ghorbel, H. (2006, mai). L'effet de la concentration de l'actionnariat sur l'offre volontaire d'informations dans les rapports annuels des sociétés canadiennes. Communication présentée lors du congrès annuel de l'AFC, Tunisie.
- Zoukhoua, E-A. (2006). La complémentarité des approches théoriques de la gouvernance : application au secteur associatif. Saisie le 15 décembre 2013, de <http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/55/83/58/PDF/99-zoukhoua.pdf>.